

Riesgos de invertir en un Fondo de Inversión Inmobiliario

A continuación se describen los principales riesgos a los que está expuesto un inversionista por su participación en un Fondo de Inversión Inmobiliario

1. Riesgos de la cartera inmobiliaria

☞ Riesgo por concentración de inmuebles

La ocurrencia de un siniestro que afecte parcial o totalmente la integridad física de un inmueble de la cartera así como la continuidad de la ocupación en arriendo por parte de terceros por periodos prolongados de tiempo, o bien la posibilidad de que segmentos específicos del mercado inmobiliario experimenten ciclos a la baja tanto en precios como en arrendamientos, son eventos que pueden afectar sensiblemente la capacidad que tiene el Fondo para distribuir rendimientos periódicamente y el valor de mercado de los títulos de participación en caso de que el Fondo mantenga una alta concentración de sus activos en uno o muy pocos inmuebles.

A la fecha de actualización del presente prospecto, el parámetro de concentración de inmuebles no se ha alcanzado. Con el propósito de no violentar los límites definidos, Improsa SAFI solicitó el pasado 21 de febrero del 2004 la debida autorización de la Asamblea de Inversionistas, a efecto de prorrogar por 12 meses el cumplimiento de los parámetros de diversificación contemplados en el Prospecto, autorización que fue otorgada de conformidad con las normas que rigen el funcionamiento de dicho órgano.

☞ Riesgo por concentración de arrendatarios

Si los inmuebles del Fondo se encuentran alquilados a un inquilino, o bien a un grupo reducido de inquilinos, o bien a un grupo amplio de inquilinos que se encuentran concentrados en un único sector de actividad o un número muy reducido de sectores de actividad, la presencia de eventos negativos que incidan directamente en la estabilidad financiera de dichos arrendatarios podría motivar procesos de renegociación de los contratos de arrendamiento que reduzcan los ingresos que por dicho concepto perciba el Fondo, que produzcan el atraso en el pago del alquiler, o bien que provoquen la desocupación de los mismos, lo que afectaría sensiblemente el flujo de ingresos del Fondo y el precio de la participación, provocando una reducción en los rendimientos distribuidos a los inversionistas.

A la fecha de actualización del presente prospecto, el parámetro de concentración de arrendatarios no se ha alcanzado. Con el propósito de no violentar los límites definidos, Improsa SAFI solicitó el pasado 21 de febrero del 2004 la debida autorización de la Asamblea de Inversionistas, a efecto de prorrogar por 12 meses el cumplimiento de los parámetros de diversificación contemplados en el Prospecto, autorización que fue otorgada de conformidad con las normas que rigen el funcionamiento de dicho órgano.

☞ Riesgos por desocupación de inmuebles

La desocupación de inmuebles forma parte de la gama de riesgos que enfrenta un Fondo de Inversión Inmobiliario, que puede materializarse como resultado entre otros factores de periodos prolongados de recesión económica que incidan negativamente en la demanda por espacio en edificios; fenómenos de oferta significativa del área construida en los segmentos en que ha invertido que provoquen una aumento relevante

en la oferta disponible de inmuebles; cambios en la naturaleza de los procesos constructivos que produzcan obsolescencia, y en ese tanto, pérdida de competitividad en los edificios que formen parte de la cartera de activos en el Fondo; y cambios en las tendencias demográficas e inmobiliarias del país, que trasladen la demanda de espacio en edificios e inmuebles en general a zonas geográficas en donde el Fondo no cuente con activos inmobiliarios. Durante el plazo que la desocupación de los locales se mantenga, el Fondo no recibe ingresos por alquiler e incurre en gastos de seguros, mantenimiento, seguridad del inmueble desocupado, servicios públicos e impuestos municipales entre otros, lo que produce una baja temporal en los ingresos netos del Fondo y en su capacidad para distribuir rendimientos que termina cuando los inmuebles son nuevamente alquilados.

☞ Riesgo por posible liquidación del Fondo en caso de no alcanzar los porcentajes de diversificación exigidos

El Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar está sujeto al cumplimiento de una serie de límites de diversificación de sus activos que se encuentran contenidos en los artículos 73 y 74 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión vigentes a la fecha en que se autorizó la modificación del presente prospecto. Los porcentajes establecidos en dichos artículos deberán alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del fondo. En el caso de que no se alcancen los porcentajes o de que en cualquier otro momento se dejen de cumplir estos por más de un mes calendario, la sociedad administradora estará obligada a comunicarlo a los inversionistas, por los medios y en los plazos que indique el Superintendente. Todo ello sin perjuicio de las sanciones administrativas de que pueda ser objeto la sociedad administradora

De igual forma, ante un incumplimiento de esos parámetros, y dada la magnitud del incumplimiento, la SUGEVAL podría ordenar la liquidación del Fondo o su traslado a otra administradora, lo cual es un proceso complejo que podría afectar la rentabilidad de las inversiones Fondo, sobre todo en aquellos casos en donde se deben vender activos del Fondo, siempre que los activos se liquiden a precios inferiores a su valor en libros.

☞ Riesgo por la discrecionalidad de la sociedad administradora para la compra de bienes inmuebles

Si bien el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar debe adecuarse a las normas de diversificación emitidas por SUGEVAL y a la política de inversión de este Prospecto, dentro de esos parámetros, Improsa, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. goza de discrecionalidad para la composición específica de la cartera de activos del Fondo, razón por la cual los inmuebles que finalmente se adquieran podrían no llenar las expectativas de un inversionista en particular.

☞ Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés puede materializarse mediante tres mecanismos de transmisión. En primera instancia, cabe mencionar que, de conformidad con lo dispuesto en la normativa vigente en la materia y por la primera Asamblea de Inversionistas, el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar puede emplear el endeudamiento como estrategia para financiar las adquisiciones de inmuebles para su portafolio de inversiones. Por consiguiente, aumentos en las tasas de interés de mercado generan un crecimiento en el gasto financiero en que incurre el Fondo, lo que produce una baja temporal en sus ingresos netos y en su capacidad para distribuir rendimientos respecto a los niveles observados en períodos de tasas de interés bajas.

En segunda instancia, un aumento en las tasas de interés de mercado tiene como consecuencia un aumento en la tasa de costo de capital promedio ponderada empleada para efectuar las valoraciones financieras que demanda la normativa efectuar, tanto a la fecha de compra como anualmente, para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros en concordancia con la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 y el Acuerdo del Superintendente SGV-A-51. En caso de que un inmueble o conjunto de inmuebles del portafolio de inversiones del Fondo se encuentren registrado a su valor financiero, un incremento significativo en la tasa de costo de capital promedio ponderado podría producir una reducción en el valor en libros de dichos activo o activos, lo que produciría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.

En tercera instancia, es importante mencionar que un aumento en las tasas de interés de mercado incide igualmente en el atractivo relativo que ofrecen los rendimientos que ofrece el título de participación de un Fondo de Inversión Inmobiliario respecto a otros instrumentos disponibles en el mercado bursátil, tales como bonos y acciones preferentes, si el ajuste en tasas de interés es relativamente importante y se produce en períodos de tiempo cortos.

En consecuencia, es de esperar que el valor de mercado del título de participación de un Fondo de Inversión Inmobiliario se corrija a efecto de reestablecer su atractivo relativo en función de las condiciones de tasas de interés de mercado vigentes.

⚡ Riesgo de un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación

Cabe mencionar que la primera Asamblea de Inversionistas del Fondo, celebrada el 26 de febrero del 2002, dispuso como política proceder anualmente a la distribución de la totalidad de los ingresos netos de operación y la devolución del capital pagado en exceso en la proporción en que corresponda a cada inversionista a la fecha de cada cierre fiscal. La distribución de rendimientos de conformidad con el presente Prospecto debe efectuarse a más tardar cuarenta días hábiles después de concluido el cierre fiscal correspondiente. De igual forma, es importante señalar que se acordó mantener esta política vigente durante los siguientes cinco años siguientes a la celebración de la Asamblea en cuestión.

Como consecuencia de lo anterior, el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar se encuentra imposibilitado a mantener, para efectos de financiar nuevas adquisiciones, los fondos generados internamente como consecuencia de su particular modelo y reglas de negocio. Por tal motivo, depende únicamente de su capacidad para levantar capital, emitiendo en cada caso que requiera nuevos títulos de participación en el mercado bursátil por la cuantía necesaria para materializar sus planes de inversión.

Un ambiente adverso respecto a la industria inmobiliaria o respecto a la industria de fondos de inversión podría impactar negativamente en la habilidad y efectividad en que los títulos de participación son colocados entre inversionistas en el mercado bursátil y retrasar e incluso impedir la materialización de nuevas adquisiciones, en cuyo caso el proceso de diversificación del portafolio de inversiones puede limitarse por períodos prolongados de tiempo y el crecimiento de los ingresos netos de operación y los rendimientos netos distribuidos a los inversionistas dependerán de la capacidad que tengan para generar flujos neto de efectivos los activos que ya forman parte del portafolio de inversiones inmobiliarias del Fondo de Inversión.

⚡ Riesgo de cambios adversos en la legislación vigente en la materia

Si bien el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar debe adecuarse a las normas emitidas por SUGEVAL y el CONASSIF, y dichos órganos regulatorios emiten normas que fortalecen el funcionamiento de los mercados y tienden a proteger los intereses de los inversionistas, y se comunican con suficiente antelación a efecto de minimizar cualquier impacto negativo que pudiera resultar de la adecuación a la nueva normativa por parte del Fondo de Inversión, existen leyes que regulan la actividad inmobiliaria y los regímenes impositivos en el país que pueden ser reformadas por la Asamblea Legislativa, y cuyo impacto puede incidir directa o indirectamente en forma negativa sobre el desempeño del Fondo de Inversión y en su capacidad para generar ingresos netos y para distribuir rendimientos sostenibles en el largo plazo.

⚡ Riesgo de administración de los inmuebles

La administración de las propiedades o inmuebles consiste en el conjunto de acciones planificadas que el Fondo de Inversión debe atender, con el fin de dar cumplimiento a ciertas obligaciones que tiene en su condición de propietario de los activos dados en arriendo, y que se encuentran determinadas en la Ley de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigente, Ley No. 7527, específicamente en su artículo No. 26. Dichas normas legales señalan que el arrendador está obligado a garantizar la legitimidad del derecho para dar en arriendo los bienes de su propiedad; permitir al arrendatario el uso y disfrute del inmueble arrendado por todo el plazo del contrato de arrendamiento; entregar al arrendatario el bien objeto del arrendamiento, sus instalaciones, servicios, accesorios, espacios sin construir y muebles no fungibles convenidos en buen estado de servicio, seguridad y salubridad, según el contrato de arrendamiento firmado, salvo pacto en contrario, y por supuesto, conservar el bien inmueble en buen estado.

Una gestión inapropiada de administración de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria del Fondo de Inversión Gibraltar violentaría normas de carácter legal y dispararía procesos judiciales en su contra; impediría la continuidad del contrato de arrendamiento como consecuencia períodos de tiempo extensos de desocupación; o bien incidiría en un proceso acelerado de depreciación del activo.

⚡ Riesgo de estimación del valor de los inmuebles

Dado que las normas para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros, según lo señala la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 y el Acuerdo del Superintendente SGV-A-51, obligan la realización de peritajes desde la perspectiva ingenieril como financiera, no sólo a la fecha de compra de un inmueble sino anualmente, procesos acelerados de depreciación del activo, períodos prolongados de desocupación o cambios en la composición de los ingresos netos que el inmueble produzca podrían producir una reducción en el valor en libros de dichos activo o activos, lo que generaría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.

De igual forma, dado que cada tres años deben sustituirse los peritos empleados de conformidad con la normativa vigente en la materia, las opiniones de cada perito tenga sobre los factores que inciden principalmente en la estimación del valor razonable del activo inmobiliario, pueden igualmente incidir positiva o negativamente o bien no incidir en la determinación del valor en libros del inmueble. En caso de que se produjese una minusvalía por este factor, la minusvalía resultante debe

registrarse en el período fiscal en que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.

⚡ Riesgo por procesos judiciales y administrativos contra la Sociedad Administradora y el Fondo de Inversión

Toda sociedad que realiza actividades de comercio en general puede o no estar sujeta a procesos o demandas judiciales en función de las consecuencias de sus actos y obligaciones. La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, cuyo objeto social está orientado únicamente al arriendo de inmuebles por cuenta del Fondo de Inversión, podrá verse obligada a iniciar procesos judiciales en contra de los arrendatarios por el incumplimiento de las normas estipuladas en los contratos, e inevitablemente estará siempre expuesta a ser sujeto de demandas interpuestas por los arrendatarios por las mismas causas.

A su vez, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión no está exenta de enfrentar procesos administrativos en su contra, en razón de la supervisión de que es objeto por la SUGEVAL o de la administración tributaria y municipal, en caso de que se identifiquen posibles incumplimientos de normas de carácter reglamentaria o legal.

2. Riesgo de la cartera de valores (riesgo financiero)

⚡ Descripción

Aunque los Fondos Inmobiliarios, por su naturaleza y por la normativa aplicable, invierten mayoritariamente en inmuebles, podría llegar a tener hasta un 20% de sus activos invertidos en valores, producto de dineros transitorios que mantenga mientras se ubican inmuebles atractivos en precio y generación de alquileres o plusvalías. La parte del Fondo que se invierte en valores podría enfrentar riesgos como los siguientes:

⚡ Riesgo no Sistémico:

El Riesgo no Sistémico, conocido también como riesgo no relacionado con el comportamiento del mercado o riesgo diversificable, es el riesgo que se encuentra vinculado con las características únicas de un instrumento o título valor o de un portafolio de inversiones particular que no se encuentre plenamente diversificado.

Al invertir en el Fondo, los inversionistas adquieren también en forma conjunta y proporcional a sus aportes la propiedad de la cartera de valores, la cual genera ganancias o pérdidas que se distribuyen proporcionalmente entre los participantes del Fondo. Estos valores están propensos a cambios en su valor de realización, debido a problemas de solvencia de los emisores privados, básicamente como resultados de atrasos o incumplimiento en el pago puntual de intereses o principal, o un bajo o nulo potencial de generación de dividendos a los accionistas.

En la medida que la cartera se encuentre diversificada y se realice un cuidadoso proceso de selección de los valores, este riesgo puede disminuirse en forma significativa, aunque no puede eliminarse completamente.

Dado que la normativa vigente exige la valoración a precios de mercado de la cartera financiera del Fondo diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera del Fondo se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.

⚡⚡ Riesgo Sistémico:

El Riesgo Sistémico, conocido también como riesgo de mercado o riesgo no diversificable, es el riesgo que se origina en fluctuaciones prolongadas en la actividad macroeconómica del país, tales como pero no limitadas a cambios en tasas de interés del mercado, devaluación de la moneda, decisiones políticas del Gobierno en cuanto a impuestos, crédito y liquidez del sistema.

Los títulos valores que integran la cartera financiera del Fondo están propensos a cambios en su valor de mercado, debido a cambios en las tasas de interés de mercado y la prima exigida por los inversionistas extranjeros por el riesgo del país o bien a cambios en el régimen tributario aplicable a dichos instrumentos de inversión.

Debido a que este elemento de riesgo se encuentra asociado con las fluctuaciones de la cartera del mercado, no es posible eliminarlo mediante procesos de diversificación tradicionales.

Dado que la normativa vigente exige la valoración a precios de mercado de la cartera financiera del Fondo diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera del Fondo se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.

⚡⚡ Riesgo por inversión en instrumentos de renta variable

Dentro de las distintas opciones de inversión en valores disponibles para integrar la cartera financiera del Fondo de Inversión de conformidad con los límites y normas vigentes, además de los instrumentos de deuda de tasa de interés fija, es posible identificar las acciones o los títulos de deuda de tasa de interés variable o ajustable. Las técnicas de valuación generalmente aceptadas para la estimación de un precio para dichos instrumentos de inversión demandan el uso de supuestos sobre el comportamiento de los flujos de efectivos que se espera generen en el largo plazo, así como su patrón de pago, así como la tasa de costo de oportunidad empleada para descontar los flujos esperados. En consecuencia, existe una probabilidad real de que el comportamiento de los flujos de efectivo en cuanto a su cuantía como patrón de pago no se comporten de la manera en que se estimaron a la fecha en que se efectuó la valoración para fundamentar la compra de los instrumentos para la cartera de inversión, ya que los mismos dependen del desempeño real de la empresa en el largo plazo.

Dado que la normativa vigente exige la valoración a precios de mercado de la cartera financiera del Fondo diariamente, cualquier cambio o deterioro de la cotización de los instrumentos que compongan la cartera financiera del Fondo se registrará con la misma periodicidad y podrá tener una incidencia positiva, negativa o nula en el precio del título de participación a una fecha determinada.

⚡⚡ Riesgo por operaciones de recompra

Las operaciones de recompra se encuentran disponibles para el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar como un instrumento de inversión o un instrumento de endeudamiento de corto plazo.

Riesgos asociados a operaciones de inversión:

En las operaciones de recompra a las que se recurre como un mecanismo de inversión de corto plazo, el Fondo de Inversión asume fundamentalmente el riesgo de incumplimiento de pago. En caso de materializarse dicho riesgo, aún cuando existe una garantía solidaria por parte del puesto de bolsa contraparte en la operación de recompra, el sistema bursátil procede en primera instancia a liquidar los títulos subyacentes en dicha operación mediante un procedimiento debidamente reglamentado por la Bolsa Nacional de Valores. Si por alguna razón el producto de la venta de los títulos no es suficiente para cancelar el principal y los rendimientos pactados, el sistema bursátil procede a cargar la diferencia al puesto de bolsa contraparte de la operación. No obstante que se encuentran previstos distintos mecanismos y procedimientos para resarcir al Fondo de Inversión en su condición de inversionista en una operación de recompra en caso de una ejecución forzosa, y en ese tanto mitigar el riesgo de crédito, persiste la probabilidad de que alguna suma no sea recuperable y en ese tanto producir una pérdida económica al Fondo de Inversión.

Riesgos asociados a operaciones de endeudamiento de corto plazo:

En las operaciones de recompra a las que se recurre como un mecanismo de endeudamiento de corto plazo, el Fondo de Inversión asume fundamentalmente el riesgo de renovación y de tasa de interés. El riesgo de renovación consiste en que, si al vencimiento de la operación de recompra, el Fondo de Inversión no cuenta con la liquidez necesaria para cancelar el principal y el rendimiento pactado, existe la posibilidad que la misma no sea renovada en el mercado bursátil, teniendo como consecuencia que enfrentar los procesos de ejecución forzosa previstos en las reglas vigentes en el mercado bursátil. La ejecución forzosa de los títulos podría tener como consecuencia que el Fondo de Inversión incurra en pérdidas económicas que deterioren el valor del título de participación.

En cuanto al riesgo de tasa de interés, es importante mencionar que el mismo consiste en que si al vencimiento de la operación de recompra se procede a renovar la misma y las tasas de interés de mercado han aumentado, el costo financiero a asumir por parte del Fondo de Inversión se incrementa, lo que produce una baja temporal en sus ingresos netos y en su capacidad para distribuir rendimientos respecto a los niveles observados en períodos de tasas de interés bajas.

3. Otros riesgos:

~~///~~ **Liquidez de las participaciones:**

El mercado de títulos de participación de Fondos de Inversión Inmobiliarios se encuentran poco desarrollados en Costa Rica. Por esta razón su liquidez será baja, mientras aumenta el volumen de títulos de esta naturaleza en relación con el mercado bursátil en general. Este riesgo puede materializarse en períodos de tiempo prolongados para poder realizar una venta parcial o total en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, así como en precios de mercado inferiores al valor del activo neto calculado por la sociedad administradora de fondos de inversión de conformidad con la normativa vigente en la materia.