

# Supervisión de Fondos de Inversión Inmobiliarios: el caso de Luxemburgo y la perspectiva de un banco depositario

Laila Badiyéh Ramírez Abarca<sup>1</sup>

## Introducción

El mercado de valores se ha caracterizado típicamente por la negociación de instrumentos financieros en bolsas de valores y al cual acceden aquellos inversionistas que cumplen con ciertas condiciones para poder transar en este medio.

No obstante, con el surgimiento de los Fondos de Inversión se ha permitido que más personas tengan acceso a este mercado realizando bajas inversiones y beneficiándose de los retornos. Adicionalmente, estos Fondos han favorecido el acceso a mercados diferentes de los financieros; ejemplo de ello es el inmobiliario, en donde se tiene la posibilidad de adquirir bienes inmuebles o financiar desarrollo

de proyectos de esta índole y en donde la retribución de las inversiones se ve reflejada en el arrendamiento o eventual venta de los mismos.

A diferencia de los financieros, los Fondos de Inversión Inmobiliarios representan un riesgo más alto debido a que no se puede garantizar una tasa de interés de retorno por lo que los inversionistas de estos tienen un apetito por el riesgo más alto y toleran estrategias de inversión más agresivas.

Este documento abordará cómo se da el proceso de supervisión de Fondos Inmobiliarios en Luxemburgo, proceso que realiza un banco depositario y que es una acción que no reemplaza las actividades del organismo de vigilancia. En ese sentido se desarrollan tres apartados que describen entre otros, las características de estos Fondos en el país europeo, el papel de las depositarias, la descripción de las actividades realizadas y las conclusiones respecto al tema.

## I. Fondos de Inversión Inmobiliarios en Luxemburgo

Los Fondos de Inversión, pueden definirse como un vehículo de inversión colectiva que combina el capital de diferentes personas interesadas en adquirir un portafolio diversificado de valores siguiendo una estrategia de inversión particular, esto, con el objeto de percibir retornos proporcionales o mayores al desembolso realizado. Además se considera una alternativa de financiamiento para aquellos proyectos cuyo volumen de inversión es alto.

Por otra parte, estos fondos pueden clasificarse como financieros o alternativos, respondiendo a si invierten en instrumentos como bonos, acciones, derivados, etc. o si tienen como fin último la inversión en inmuebles, proyectos de capital de riesgo, desarrollo de proyectos inmobiliarios, por mencionar algunos.

Las principales diferencias de esta tipología se muestran en el cuadro a continuación:

**Cuadro 1. Diferencias entre un Fondo de Inversión Financiero y un Fondo de Inversión Inmobiliario**

Aspectos	Fondo Financiero	Fondo Inmobiliario
Volumen de transacción	Alto	Bajo
Procesamiento de la transacción	Automatizado / electrónico	Manual
Pricing	Diario / Semanal	Mensual / Trimestral / semi-anual
Valuación del Fondo	Originada por la información obtenida en el mercado de valores	Realizada por un valuador independiente
Proceso de valoración	Automatizado	Valor del Activo Neto es resultado de un proceso de consolidación
Comunicación	Estructurada y repetitiva	Ad-hoc
Número de inversionistas	Alto	Bajo

Fuente: Elaboración propia con base a Brown Brotherters Harriman.

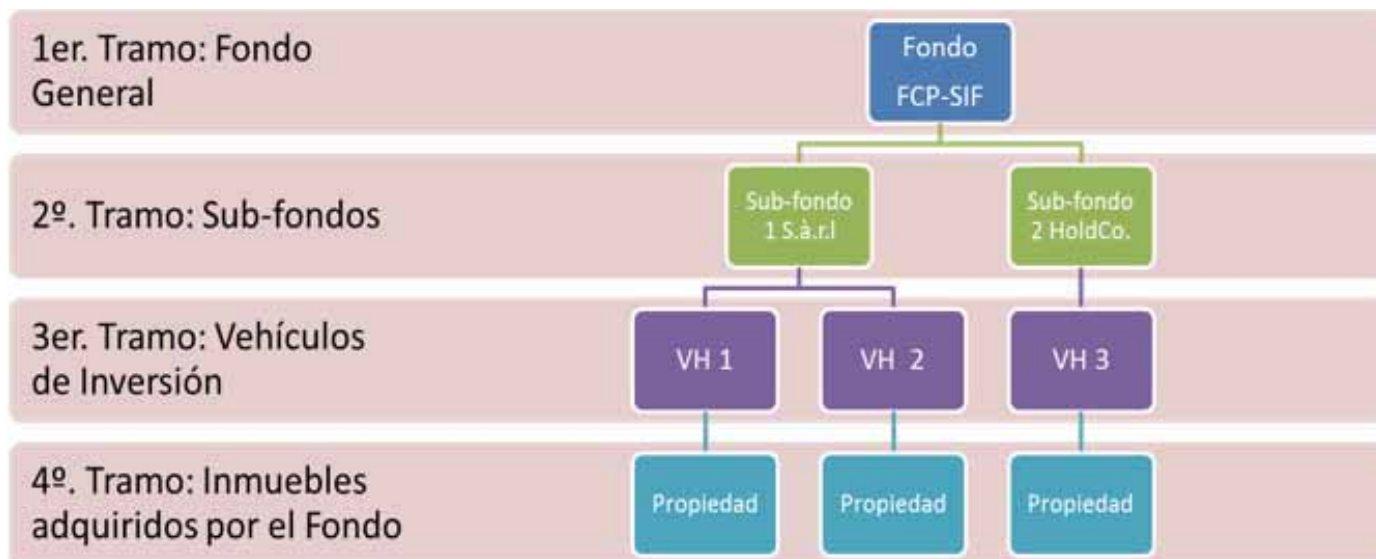
<sup>1</sup>/ Especialista, Departamento de Normas del Sistema Financiero

En el caso de Luxemburgo, los Fondos Inmobiliarios se caracterizan en que su principal objetivo es la inversión en bienes raíces, se constituyen como fondos cerrados con un ciclo de vida pre-determinado

que va entre los ocho a doce años, tienen un plazo de inversión específico, hacen uso del apalancamiento para incrementar los retornos, pueden invertir en títulos tradicionales y están estructurados en múltiples

tramos, para ayudar a aislar riesgos de tipo legal y de quiebra y maximizar la eficiencia fiscal. En ese sentido, la estructuración típica de un Fondo Inmobiliario puede representarse de la siguiente manera:

**Figura 1. Estructuración de los Fondos de Inversión Inmobiliarios en Luxemburgo**



Fuente: Elaboración propia con base a Brown Brohthers Harriman.

Como se puede observar, el primer tramo corresponde al Fondo General el cual está domiciliado en Luxemburgo; este a su vez, puede crear sub-fondos (segundo tramo) que están domiciliados en el mismo país o dentro de la Unión Europea. Estos últimos pueden constituir un tercer tramo o vehículos de inversión, que no son más que compañías creadas en las localidades en donde se tienen los inmuebles, con el objeto de tener un administrador de los mismos en los países en donde se ha hecho la inversión. El cuarto tramo está constituido

por las propiedades adquiridas por el Fondo.

Los Fondos Inmobiliarios están dirigidos a inversionistas institucionales, profesionales y "otros inversores". Estos últimos, son aquellos que tienen la capacidad de invertir un mínimo de EUR 125,000 en el Fondo, o han sido sujetos de evaluación por parte de instituciones de crédito o Sociedades Gestoras que certifican la habilidad del inversor para comprender los riesgos asociados a este tipo de Fondos.

Adicionalmente, los Fondos en comento responden al principio de diversificación del riesgo, que consiste en no invertir más del 20% de sus activos netos en una sola propiedad, aspecto que no es aplicable durante el periodo de puesta en marcha. Además, tienen restricciones de endeudamiento, en el sentido que pueden endeudarse hasta por un 50% del valor de todas las propiedades; asimismo, el Valor del Activo Neto (VAN) es calculado al menos una vez al año y el día en que las cuotas de participación del Fondo sean redimidas o emitidas. Los

activos netos tienen un valor mínimo legal de EUR 1,250,000 el cual debe alcanzarse durante los 12 meses siguientes a la autorización otorgada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF, por sus siglas en francés).

Para que un Fondo Inmobiliario pueda ser autorizado por la CSSF, debe remitir a esta entidad lo siguiente:

- Documentos constitutivos, prospectos así como los principales acuerdos establecidos con los proveedores de servicios.
- Directores del Fondo y/o Directores de la Sociedad Gestora.
- Nombre de la depositaria y del auditor externo que estarán a cargo de la custodia y auditoría de los estados financieros del Fondo, respectivamente.
- Experiencia de las entidades comercializadoras de cuotas de Fondos de Inversión y evidencias de la solidez financiera de la misma (si aplica).
- Confirmación de supervisión por parte de la autoridad reguladora de la comercializadora (si aplica).

Una vez la documentación haya sido revisada y aprobada por la CSSF, los Fondos pueden empezar sus operaciones debiendo remitir a esta un reporte mensual de sus actividades dentro de los diez primeros días hábiles del mes siguiente a informar, así como

un reporte anual el cual deberá presentarse hasta en un máximo de seis meses después del año que se está notificando.

La CSSF realiza sus tareas de supervisión atendiendo a las actividades siguientes:

- Revisión de la información financiera periódica que los Fondos remiten a esta entidad en una base mensual y anual.
- Análisis de los reportes anuales y semi-anuales que los Fondos deben publicar a sus inversionistas.
- Análisis de los informes realizados por los auditores externos, los cuales deben ser inmediatamente comunicados a la CSSF.
- Análisis de las declaraciones realizadas acorde con la circular de protección a los inversionistas en el caso de errores en el cálculo del VAN y la corrección de las consecuencias resultantes del incumplimiento a las normas de inversión aplicables a los Fondos.
- Inspecciones in-situ.

Por otra parte, considerando que los Fondos Inmobiliarios pueden invertir en países de la Unión Europea, la Ley del 17 de diciembre de 2010 relacionada a los Organismos de Inversión Colectiva señala en su artículo 135 que *“la CSSF cooperará con las autoridades competentes de otros Estados miembros para el cumplimiento de sus obligaciones... incluso en los casos en que la conducta*

*investigada no constituye una infracción a la reglamentación vigente en Luxemburgo.”* Adicionalmente, *“las autoridades competentes de un Estado miembro podrán solicitar la cooperación de la CSSF en una actividad de supervisión o en una verificación in situ o en una investigación en Luxemburgo en el marco de sus competencias”* para ello deberá:

- a). Realizar la verificación o la investigación por sí misma.
- b). Permitir a las autoridades solicitantes realizar las verificaciones o investigaciones.
- c). Permitir a auditores o expertos llevar a cabo la investigación o verificación.

En caso de que la CSSF lleve a cabo la verificación o investigación, las autoridades competentes del Estado miembro que hayan solicitado la cooperación, podrán solicitar que sus propios funcionarios acompañen a los funcionarios de la CSSF que realizan esas tareas. No obstante, las mismas estarán sujetas al control global de la CSSF

No obstante, esta entidad supervisora podrá negarse a intercambiar información con las autoridades de los estados miembros, siempre y cuando:

- Ello implique una afectación negativa en la soberanía, en la seguridad o en las políticas públicas de Luxemburgo.
- Ya se hayan iniciado procesos judiciales a las

mismas personas y las mismas acciones (por las que un Estado miembro haya solicitado cooperación) ante las autoridades luxemburguesas.

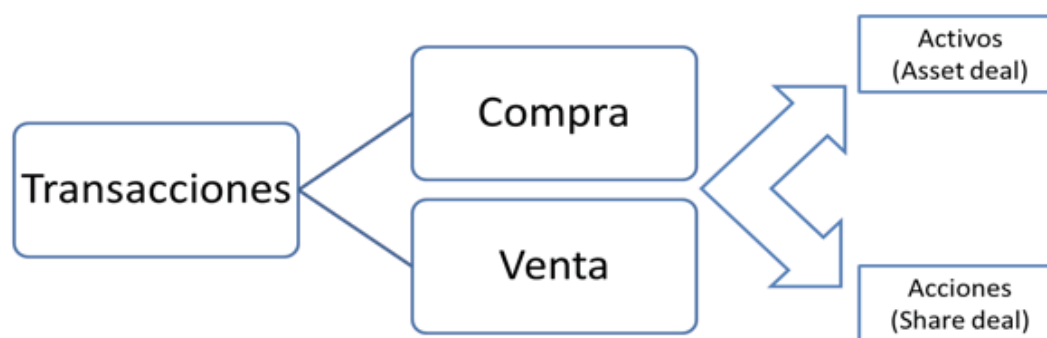
- La sentencia definitiva a las mismas personas y las mismas acciones (por las que un Estado miembro haya solicitado cooperación) ya se haya dictado en Luxemburgo.

Además es de destacar que la misma Ley señala en su artículo 134 que la información compartida por las autoridades de los Estados miembros, está sujeta a secreto profesional y deberá ser utilizada para los propósitos para los cuales fue solicitada por lo que deben asegurarse que las personas que tienen acceso a cualquier documento están haciendo uso adecuado del mismo.

## II. Transacciones realizadas por los Fondos Inmobiliarios.

Estos Fondos pueden realizar las siguientes transacciones:

**Figura 2. Tipos de transacciones realizadas por los Fondos de Inversión Inmobiliarios**



En la Figura 2 puede observarse que tanto la compra como la venta de inmuebles pueden darse de dos maneras. La primera, es vía activos lo cual significa que el Fondo hace una adquisición o desinversión directa de inmuebles; la segunda, es vía acciones lo cual implica que el Fondo adquiere un vehículo de inversión junto con las propiedades que este administra (tercer y cuarto tramo de la Figura 1), o bien, transfiere los vehículos que están a nombre del Fondo a otras compañías, incluyendo los inmuebles.

Otro aspecto importante a señalar es que la rentabilidad de estos Fondos proviene del arrendamiento de los inmuebles que tiene a su cargo y de la plusvalía que estos hayan generado a lo largo del tiempo, lo que podría verse reflejado al momento en que el plazo de inversión del Fondo haya llegado a su fin y se comience con la liquidación del mismo, en donde se esperaría que los activos puedan venderse a un monto mayor comparado al precio pagado al momento de su adquisición, aunque claro está, los beneficios a percibir dependerán de las condiciones de mercado que se tengan

en su momento y de las externalidades negativas que se hayan materializado durante el funcionamiento del Fondo como por ejemplo, una crisis similar a la de 2008 la cual provocó que la economía luxemburguesa se contrajera en 3.6% para el tercer trimestre de ese año.

## III. El papel de las Depositarias en Luxemburgo.

De acuerdo a la Circular 91/75 emitida por la CSSF las depositarias, para este tipo de fondos, tienen una serie de responsabilidades que comprenden:

Deber de supervisión más que de custodia

Conocer en todo momento cuáles son los activos del Fondo, dónde están localizados, cuántos de ellos puede ser realizados y monitorear cualquier venta de dichos activos

Responsabilidades de supervisión incluye la validación de las transacciones en bienes raíces, el cual es un proceso complejo y manualmente intensivo

Comprender la forma legal y la estructura del Fondo, el proceso por el cual los activos fueron adquiridos, vendidos o mantenidos bajo propiedad

Jugar un rol proactivo manteniendo el diálogo constante con los clientes, haciendo preguntas relevantes si las circunstancias lo ameritan

Controles deben ser conducidos de manera oportuna a fin de permitir ajustes a las operaciones planeadas de ser necesario. Los fondos deben otorgar suficiente tiempo para que la depositaria prepare su proceso de supervisión

La responsabilidad de la Depositaria no debe ser afectada por el hecho que se le haya confiado todos o algunos de los activos del fondo en custodia

La depositaria debe actuar independientemente y únicamente en interés de los inversores

Debe ser responsable, de acuerdo a la Ley, por cualquier pérdida que los inversores sufran por causas atribuibles a la actuación o desempeño de la misma

Por otra parte, en el año 2012 la Asociación de la Industria de Fondos de Luxemburgo (ALFI, por sus siglas en inglés) emitió una guía de buenas prácticas para las depositarias de Fondos de Inversión Inmobiliarios la cual contiene, entre otros, 12 aspectos relacionados al rol de supervisión realizado por estas instituciones. A la luz de la experiencia adquirida en el referido país, las actividades realizadas pueden explicarse de la manera siguiente:

### 1. Planificación.

La depositaria debe planificar su trabajo de manera tal que realice su rol de manera efectiva, asegurándose que presta especial atención a las áreas más importantes del proceso de supervisión y que cualquier problema potencial, podrá ser identificado y resuelto a tiempo. En esta etapa, la entidad desarrolla su estrategia de supervisión y deberá establecer el alcance de involucramiento de la misma, además deberá asegurarse que cuenta con los recursos suficientes para llevar a cabo sus responsabilidades.

### 2. Comprender la estructura de propiedad.

Consiste en el monitoreo de la estructuración del Fondo. Para ello, los Fondos Inmobiliarios remiten trimestralmente su diagrama de composición, el cual es comparado con el del período anterior con el objeto de, por un lado, conciliar el total

de transacciones realizadas por el Fondo con las que han sido registradas en los sistemas internos de la depositaria durante el trimestre en cuestión, y por otro, para identificar la existencia de propiedades o vehículos de inversión, que hubieran sido adquiridos sin la notificación respectiva a la depositaria y poder levantar las alertas necesarias para la solicitud de la documentación relevante y posterior realización del proceso de supervisión.

### 3. Involucramiento en la adquisición de inmuebles.

Cuando la Junta Directiva del Fondo toma la decisión de invertir en una propiedad o un vehículo de inversión, este debe informar a la depositaria con al menos cinco días de antelación a la fecha de compra prevista sobre la transacción a realizar. Este tiempo prudencial se utiliza para que el Fondo remita la información relevante que sustenta la adquisición y que la depositaria, a su vez, pueda realizar el proceso de supervisión que le permitirá determinar, que la inversión se realiza de conformidad a los términos establecidos en los acuerdos de compra-venta, a las políticas internas del Fondo y velando por los mejores intereses del inversionista. Esta etapa se conoce como "pre-venta". Si existiere alguna inconsistencia en la documentación enviada por el Fondo, la depositaria tiene la responsabilidad de solicitar la información adicional

o justificación correspondiente que le permita sustentar las acciones realizadas por el Fondo.

### 4. Solicitar evidencia que respalda la adquisición.

Estrechamente relacionado al punto anterior, en la etapa de pre-venta la depositaria debe solicitar al Fondo la documentación que se detalla a continuación:

- a). **Memorándum de Inversión:** Presentación preparada por el Comité de Inversión con la información mínima relacionada a la compra del inmueble y la cual se ha hecho del conocimiento de la Junta Directiva del Fondo, para que éste evalúe la ventaja de realizar la inversión. El Comité debe incorporar al memorándum, al menos, la identificación del inmueble, los flujos de caja esperados, simulación de escenarios, riesgos, ventajas y desventajas de la transacción, entre otros.
- b). **Resolución o minutas de la reunión de la Junta Directiva en donde se aprobó la transacción:** Este documento debe evidenciar expresamente la decisión que tomó la Junta respecto de la adquisición del inmueble y debe estar firmado por las personas autorizadas para tomar este tipo de acuerdos y que están mencionadas en el prospecto del Fondo.
- c). **Reporte de valuación del inmueble:** Preparado por un valuator (perito)

independiente, con una antigüedad no mayor a seis meses previos a la compra de la propiedad, el cual debe realizarse de acuerdo a las mejores prácticas establecidas por la Real Institución de Topógrafos (RICS, por sus siglas en inglés) a fin de determinar el valor de mercado del inmueble. El valuador independiente deberá ser el o los señalados en el prospecto del Fondo o en su memoria anual de labores.

- d). **Flujo de Fondos:** Muestra la estructura de financiación del inmueble o vehículo de inversión a adquirir, debe reflejar los préstamos adquiridos para realizar la transacción, el detalle de gastos asociados a la misma, los pagos que se prevén realizar, los números de cuenta a los cuales se transferirá el dinero, las fechas en que pretende realizar movimientos de dinero y cualquier información adicional que resulte relevante.
- e). **Acuerdo de compra-venta:** Establece las condiciones, términos y obligaciones acordadas por las partes involucradas con el fin de llevar la transacción a mejor término. Debe reflejar al menos, el precio de compra, los números de cuenta que serán utilizados para hacer los depósitos respectivos, posibilidad sobre la variación del precio, fecha de compra, entre otros. Dado que se está

en una etapa de pre-venta, este documento puede enviarse como borrador.

- f). **Reporte de Debida Diligencia Legal:** Identifica la existencia de posibles amenazas legales, demandas existentes o potenciales preocupaciones que puedan derivar en problemas futuros para el Fondo y por tanto, sean motivo para no completar la transacción. Debe validar al menos, que la propiedad esté registrada a nombre del vendedor, que tiene toda la documentación en regla, que cumple con las medidas especificadas, entre otros.
- g). **Reporte de Debida Diligencia Financiera:** Aplicable únicamente en el caso de adquisición de vehículos de inversión y realizada por una firma de auditoría, determina si la situación financiera del vehículo a adquirir es consistente para lo cual evalúa las hojas de balance y estados de resultados. Con esto se pretende determinar si pueden existir afectaciones económicas futuras para el Fondo, que vayan en detrimento del interés de los inversionistas.
- h). **Artículos de incorporación de la nueva compañía:** Contiene la base legal sobre la cual la nueva entidad es gobernada. Provee información relacionada al propósito de las actividades, lugar de establecimiento, número y valor nominal de

las acciones, número de administradores del sub-fondo, número de personas que se requerirán para firmar resoluciones, entre otros.

- i). **Registro de accionistas o registro de comercio de la nueva compañía:** El primero, muestra de alguna manera la cadena de propiedad de la entidad, al establecer el número y valor nominal de las cuotas y en qué porcentaje son poseídas por los inversionistas del Fondo. El segundo, muestra que la entidad está debidamente registrada a nombre de este, el nombre de los administradores, las firmas de auditoría autorizadas para realizar las actividades correspondientes, la fecha del último estado financiero presentado en el registro, entre otros.
- j). **Detalle de cuentas bancarias de terceros:** Aplicable en los casos que la transacción involucre cuentas bancarias diferentes a las que el Fondo tiene con la depositaria, las mismas deben ser informadas a fin de monitorear que el dinero involucrado en la transacción sea debidamente depositado. Son registradas en los sistemas internos como parte del proceso de supervisión.

Una vez presentada la documentación, se conceden 90 días hábiles para que el Fondo formalice la transacción y la documentación asociada (etapa

conocida como “post-venta”) por lo que dentro de ese periodo deberán remitir la información relacionada a:

- a). **Reporte de Debida Diligencia Técnica:** Está relacionado a la evaluación del inmueble. Se diferencia del informe elaborado por el valuador independiente en que se busca asegurar que la propiedad cumple con los permisos y estándares requeridos por Ley; además, de determinar algún daño en la misma, esta puede ser objeto de negociación entre el vendedor y el Fondo, lo que puede derivar en cambios en los acuerdos de compra-venta.
- b). **Reporte de Debida Diligencia Fiscal:** Evaluación de las oportunidades fiscales y/o riesgos enfrentados por el proyecto.
- c). **Acuerdo de compra-venta definitivo:** El cual debe estar debidamente firmado por las partes involucradas.
- d). **Acuerdo de préstamos inter-compañía:** Se refiere al financiamiento interno proveído por el Fondo a un sub-fondo o vehículo de inversión. Debe mostrar el monto a ser otorgado, la tasa de interés, la fecha de vencimiento, la periodicidad de pago, entre otros.
- e). **Acuerdos de financiamiento externo:** Financiamiento proveído por bancos comerciales domiciliados en la Unión Europea, la información a

proporcionar es similar que en el literal anterior.

- f). **Acuerdo de garantía:** Documento con el que se asegura el repago del préstamo. Su objetivo es que, en caso de default, la contraparte podrá congelar las acciones o cuentas bancarias del Fondo hasta que la deuda sea cancelada, si esto no sucede, el banco podrá proceder a la venta de las acciones o a la retención del dinero como forma de honrar el préstamo.
- g). **Acuerdo de custodia:** En algunos casos, las partes involucradas en la transacción pueden acordar el establecimiento de agentes de custodia o cuentas de custodia que actúan como terceros confiables. Significa que estos pueden actuar como tenedores temporales de los montos a ser transferidos y están autorizados a realizar pagos únicamente hasta que ciertas condiciones específicas establecidas en el acuerdo de compra-venta se hayan cumplido.
- h). **Estados de cuenta o copia de mensajes SWIFT:** Con el objeto de verificar que los pagos correspondientes fueron efectivamente realizados según lo establecido en el acuerdo de compra-venta y el flujo de fondos.
- i). **Registro de propiedad:** A fin de verificar que el inmueble ha pasado a ser propiedad del Fondo y

validar la transferencia de propiedad entre el vendedor y el comprador.

- j). **Póliza de seguro de la propiedad:** El Fondo debe asegurar el inmueble contra cualquier riesgo que pueda causarle pérdidas en el futuro, de manera que al materializarse alguna externalidad negativa, los propósitos para los cuales fue adquirida la propiedad no se ven altamente afectados.
- k). **Estructura final del Fondo:** Relacionado al punto 2 se pretende verificar la cadena de propiedad del Fondo. Se espera que visualmente, el inmueble forme parte del sub-fondo o vehículo de inversión correspondiente y conforme a la documentación que ha sido remitida.

Toda la documentación descrita tanto para la etapa de pre como post venta, debe encontrarse en uno de los tres idiomas oficiales (francés, alemán e inglés). Caso contrario, el Fondo deberá proporcionar la traducción de los puntos más relevantes de los documentos al inglés a fin de elaborar debidamente el proceso de supervisión.

## 5. Procesamiento de pagos involucrados en la transacción.

Esta actividad no se refiere sólo a verificar que los pagos han sido efectivamente realizados, sino que además se debe validar que los montos y números de cuenta a los cuales se transfirió el dinero, coinciden con los establecidos



en el flujo de fondos o acuerdo de compra-venta y la fecha de transferencia coincide con aquella prevista y notificada por el Fondo. De encontrarse algunas diferencias, las mismas deben ser consultadas y solicitar las justificaciones correspondientes a fin de brindar un respaldo adicional a la transacción.

### 6. Tomar acciones luego del pago del precio de adquisición.

Si por algún motivo el Fondo queda pendiente del envío de documentación, la depositaria debe realizar el seguimiento respectivo a fin de completarla y registrar la misma en sus sistemas internos. Para ello mantiene una matriz de custodia, que no es más que un documento en donde se tiene el resumen de las propiedades adquiridas por el Fondo y la documentación enviada por éste para cada una. El archivo se comparte con el Fondo semanal o quincenalmente a fin que pueda verificar los documentos están pendientes y los remita a la brevedad posible.

### 7. Involucramiento en la venta de inmuebles.

Guarda la misma lógica que el punto 2 en cuanto a plazos, envío de información, desarrollo del proceso de supervisión y resolución de inconsistencias con la diferencia que se aplica a la decisión del Fondo para vender un inmueble o vehículo de inversión que es de su propiedad.

### 8. Solicitar evidencia que respalda la venta.

Similar al punto 3, la depositaria solicita documentación relacionada a:

- a). **Memorándum de desinversión:** Presentación del Comité de Inversiones a la Junta Directiva del Fondo, sobre las ventajas de llevar a cabo la venta del inmueble o el vehículo de inversión.
- b). **Resolución o minutas de la reunión de la Junta Directiva en donde se aprobó la transacción.**
- c). **Flujo de fondos:** Reflejando las entradas y salidas de dinero que se espera de la transacción. Debe mostrar los re-pagos de préstamos que quedan remanentes, transferencia de préstamos si fuera el caso, el precio de venta a percibir, entre otros.
- d). **Reporte de valuación del inmueble,** con una antigüedad no mayor a seis meses previo a la venta del inmueble o vehículo de inversión.
- e). **Acuerdo de compra-venta.**
- f). **Valúo del inmueble.**
- g). **Estados financieros del vehículo de inversión.**

Al igual que en el caso anterior, la depositaria otorga al Fondo un plazo de 90 días (etapa de post-venta) para completar y formalizar la transacción, por lo que en este periodo se requiere de la información siguiente:

- a). **Acuerdo de compra-venta definitivo.**
- b). **Cancelación de acuerdos de préstamos:** Para confirmar el pago total de los préstamos adquiridos por el Fondo, o bien, la transferencia de los mismos al comprador en caso que la negociación así lo haya considerado.
- c). **Estados de cuenta o copia de mensajes SWIFT.**
- d). **Detalle de cuentas bancarias de terceros.**
- e). **Estructura final del Fondo.**

### 9. Supervisión de la venta.

La documentación relacionada a la venta de propiedades o vehículos de inversión, debe detallar el proceso exacto que debe seguirse para liquidar la transacción, para ello deberá permitir comprender cómo y cuándo el título de propiedad y el contrato de compra-venta serán intercambiados, cómo se dará lugar al pago y cuándo se espera que el dinero sea recibido. Adicionalmente, la depositaria podrá requerir del Fondo algunas formalidades como por ejemplo, la remisión de la "biblia" legal de cierre, que no es más que la historia de la propiedad o el vehículo de inversión que se puso a la venta.

### 10. Tomar acciones luego del pago del precio de venta.

Está referida a la recepción de copias de toda la documentación relevante relacionada a la transacción,

incluyendo resoluciones y decisiones tomadas por las Juntas Directivas de cualquier vehículo de inversión relevante, la confirmación de fusiones o liquidación de vehículos de inversión, así como el cierre de cuentas y registrar debidamente las ventas realizadas por el Fondo, así como el cambio en las obligaciones del Fondo.

### 11. Supervisión continua.

Esta actividad requiere una serie de acciones por parte de la depositaria, las cuales están relacionadas, entre otros, a la revisión de estados financieros auditados, la revisión de la documentación actualizada del Fondo, revisión de las minutas de las reuniones de la Junta

Directiva u otros organismos de su gobierno corporativo, registrar las inversiones en otras compañías o inversiones conjuntas en inmuebles y a nivel del Fondo y las subsidiarias el monitoreo del efectivo o valores que están depositados en bancos fuera de la red de la depositaria.

### 12. Confirmación y reportes.

La depositaria debe estar en posición de proveer en cualquier momento una confirmación actualizada de los activos sujetos de custodia, así como de aquellos que no lo son pero que sí están supuestos a otros procesos de monitoreo. La lista de estos activos puede incluir, entre otros, detalle

de propiedades, acciones en compañías, empresas conjuntas, así como otros activos financieros y no financieros. Finalmente, la depositaria debe ser capaz de proveer detalles actualizados de cómo los activos han sido adquiridos.

Si bien la guía de buenas prácticas es bastante precisa en cuanto a las actividades realizadas por la depositaria, es relevante definir cómo se procesa la documentación solicitada según se manifestó en los puntos 4 y 8. Al respecto, el siguiente cuadro muestra los tipos de verificación que se hace en cada uno de ellos:

Tipo de Verificación	¿En qué consiste?
Documental	Documento recibido, si es menor a 6 meses, debidamente firmado, versión final o borrador, número de personas aprobando la transacción, personas que firman están autorizadas.
Lenguaje	Documentos en cualquiera de los lenguajes oficiales o si al menos se ha recibido traducción de los puntos clave.
Compliance	Documentos con información necesaria para completar la lista de verificación de cumplimiento con el Reglamento Interno del Fondo, identificación de brechas.
Entidad	Accionistas puedan ser identificados, número de acciones y su valor, entidad forma parte de la estructura del fondo, documentos legales en línea con el organigrama del fondo.
Propiedad	Vendedor sea el propietario registrado del inmueble, dirección del mismo se corresponda con el Memorando de Inversión.
Valuación	Precio de compra o venta en línea con la valuación realizada, prospecto específica el requerimiento de un valuator independiente, valuator señalado por el fondo, base de valuación en línea con el prospecto (RICS), propiedad valuada sea la misma de la transacción.

Tipo de Verificación	¿En qué consiste?
Transacción	Precio de compra o venta igual al mencionado en el Memorando de Inversión. El Fondo ha aprobado explícitamente de la transacción, Acuerdo de compra-venta que mencione variaciones en el precio o formas de pago.
Flujo de fondos	Dinero a ser transferido coincide con el precio acordado en el documento de compra-venta.
Cuentas de terceros	Notificaciones recibidas sobre las cuentas de terceros a ser utilizadas en la transacción y que las mismas sean registradas en los sistemas internos.
Complejidad del mercado	Inversión en un país con alto riesgo de Lavado de Dinero, inversión en un mercado complejo, país de inversión con sanciones en lista de la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC, por sus siglas en inglés).
Otros	Identificación de problemas de tipo financiero o legal que afecten la transacción, lista de transacción de propiedades completada, registro de la transacción en sistema interno.

Adicionalmente, se hacen otros tipos de verificaciones tales como:

• **A nivel general:**

- Identificación de: Cliente, fondo y propiedad.
- Dirección de la propiedad.
- Tipo de transacción (compra o venta de inmueble o de vehículo de inversión).
- Nombre de la entidad adquiriente o vendedora.
- Fecha de pago y total de la transacción.
- Nombre de la entidad que está siendo incorporada (vía acciones solamente).
- Resultado del análisis de riesgo de Lavado de Dinero y Activos y Financiación del Terrorismo de la entidad vendedora y la que está siendo adquirida (vía acciones solamente para esta última).

• **A nivel de la valuación del inmueble:**

- Fecha de valuación según el reporte.
- Valor de mercado.
- Nombre del valuador independiente.
- Ubicación del valuador independiente.

• **A nivel de préstamos adquiridos:**

- Monto del financiamiento.
- Ratio de apalancamiento para la transacción.
- Ratio total de apalancamiento del fondo incluyendo la transacción en proceso de supervisión.
- Ratio de apalancamiento según documentos legales del Fondo.

• **A nivel de desviación de precio en el caso de vehículos de inversión:**

- Valor del Activo Neto según la Hoja de Balance.
- Desviación del precio de la transacción respecto de los estados financieros.
- Valor en libros de la propiedad.
- Fecha de la Hoja de Balance.

• **A nivel de desviación de precio en el caso de adquisición de inmuebles:**

- Desviación del precio de la transacción respecto de la valuación independiente.
- Fecha de cierre acordada.
- Número de cuenta bancaria del vendedor.

## IV. Conclusiones.

El papel de las depositarias en Luxemburgo respecto a los Fondos de Inversión Inmobiliarios está más relacionado a la supervisión que a la custodia de valores. Esto requiere un procesamiento manual de la información dado que se requieren diferentes tipos de documentos relacionados a las transacciones de compra-venta de estos Fondos. Lo anterior implica la lectura de los mismos a fin de identificar los aspectos relevantes que permitan comprender la estructuración del Fondo, el tipo de contratos que suele tener, a dónde están ubicados los inmuebles, la forma en que estos fueron adquiridos y la estructura de propiedad del Fondo. Adicionalmente, este proceso contribuye a la identificación de amenazas durante el proceso de adquisición o venta que puedan derivar en problemas futuros para estas entidades y afectar negativamente los rendimientos del mismo, perjudicando así a los inversionistas.

Debido a la complejidad de sus actividades, estos Fondos van dirigidos a agentes cuya aversión al riesgo es alta o que

tienen un amplio conocimiento del mercado por lo que están conscientes de las dificultades que pueden afrontar durante el plazo de inversión.

Por otra parte, la labor de supervisión de la depositaria no reemplaza las funciones y atribuciones de la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero, sino que son actividades complementarias que permiten garantizar que los Fondos conducen su negocio atendiendo al mejor interés de sus inversionistas.

La emisión de guías de buenas prácticas por una Asociación Fondos de Inversión, contribuye a la estandarización y ordenamiento de la industria en términos de las actividades que realizan y de la relación que tienen con terceros involucrados en las mismas.

## Bibliografía

- Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI). 2012. Real Estate Investment Funds – Best Practices Guidelines.
- Association of the Luxembourg Fund Industry

(ALFI). 2014. Luxembourg Real Estate Investment Vehicles. [En línea] Disponible en: <http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/Luxembourg-Real-Estate-final.pdf>

- Brown Brothers Harriman. (2015-2016). REIF Custody Asset Supervision. N.D. Material provisto en versión impresa, no disponible en la web.
- Commission de Surveillance du Secteur Financier. 2010. Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment. [En línea] Disponible en: [http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois\\_reglements/Legislation/Lois/L\\_171210\\_UCI\\_upd150316.pdf](http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd150316.pdf)
- KPMG. 2016. Luxembourg Investment Vehicles: An overview of the legal and regulatory requirements. [En línea] Disponible en: <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-brochure-regulated-investment-vehicles-2016-spread-web.pdf>