

LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO INMOBILIARIOS EN EL SALVADOR

Daniel Deras Valle¹

Introducción

El 21 de agosto de 2014, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Fondos de Inversión, la cual está vigente desde el 27 de septiembre de 2014 y permitirá que en El Salvador se desarrolle una nueva opción de inversión. El objeto de esta Ley es regular a los Fondos de Inversión, las Cuotas de Participación, las Gestoras de Fondos de Inversión, sus operaciones y la comercialización de Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Extranjeros. Asimismo, dicha Ley establece que el Banco Central de Reserva deberá emitir las Normas Técnicas necesarias para el desarrollo de la figura de inversión en el mercado de valores salvadoreño. Por tal motivo el Banco Central de Reserva en fecha 17 de noviembre de 2017 somete a fase de consulta con la industria el Proyecto “Normas Técnicas para la Autorización, Registro y Funcionamiento

de Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario”.

Para el desarrollo del esquema operativo de esta nueva figura de inversión en El Salvador se ha tomado en consideración las mejores prácticas internacionales de países como Argentina, Colombia, Costa Rica, Chile, Nicaragua, Perú y República Dominicana. Así como las mejores prácticas internacionales en administración de Fondos de Inversión emitidas por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés).

Este documento presenta las Generalidades de los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios, sus características, etapas de desarrollo, esquema de funcionamiento, controles internos, información a proporcionar a los inversionistas, comercialización y valuación de las inversiones de este tipo de Fondo, de conformidad a las Normas Técnicas puestas en consulta con la industria.

I. Generalidades de los Fondos de Inversión

Un Fondo de Inversión está formado por el conjunto de aportes de diversos inversionistas a quienes se denomina partícipes. Es

administrado por una sociedad anónima que se llama Gestora, por cuenta y riesgo de los inversionistas. El valor de los aportes de los partícipes y cualquier tipo de rendimiento que reciban, estará en función del resultado financiero de los activos del Fondo. El Fondo es de propiedad exclusiva de los partícipes, siendo un patrimonio independiente y diferente al de la Gestora que lo administra.

Para efectos de la Ley los Fondos de Inversión se clasifican en Fondos Abiertos y Cerrados:

- a) Fondos de Inversión Abiertos: Aquellos que no tienen un plazo definido y los partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente; y
- b) Fondos de Inversión Cerrados: Aquellos que tienen un plazo definido y los partícipes solo podrán recibir lo que les corresponda de sus cuotas de participación al final del plazo del Fondo y en los casos establecidos en la presente Ley, pudiendo sus cuotas de participación ser negociadas en mercado secundario.

¹Analista del Departamento de Normas del Sistema Financiero

	Fondos Inmobiliarios	Fondo de Desarrollo Inmobiliario
Objeto	Inversión en Inmuebles Terminados	Inversión en desarrollo Inmobiliario (Construcción + Inmueble).
Fuente de rentabilidad	Alquiler	Venta del bien inmueble una vez finalizado.
Clase de Fondos	Cerrado	Cerrado
Riesgos	Impagos de alquileres	Problemas de conclusión y venta del proyecto.

Los Fondos Cerrados también pueden invertir en bienes inmuebles finalizados o invertir en el desarrollo de los mismos. De esta distinción nacen los Fondos de Inmobiliarios y los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios.

De conformidad a la naturaleza de los activos en los que invierten los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios, se pueden definir como: patrimonios independientes que administran una Gestora de Fondos de Inversión, por cuenta y riesgo de los partícipes, cuyo objeto primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas en fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta.

Este tipo de Fondos contribuye al desarrollo del mercado inmobiliario dado que estas figuras son fuentes de financiamiento a Proyectos de Desarrollo Inmobiliario, a través de capital. Los Proyectos

de este tipo están compuestos por financiamiento y capital, proporcionado por los Fondos de Desarrollo.

A. Las Características de estos Fondos son:

1. Fondos de Inversión

Cerrados: Dado que estos Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario se constituyen como Fondos Cerrados, deben contar con un plazo definido y una liquidación al final. Esto es debido a la naturaleza de los activos en los cuales invierten, dado que al ser inmuebles su naturaleza es ilíquida en el corto plazo, estos se vuelven líquidos hasta que el Proyecto es vendido en un plazo definido, por lo general, los plazos son acorde al desarrollo del bien inmueble, de manera que al finalizar la construcción y la venta el Fondo proceda a liquidarse con el propósito de pagar a los inversionistas

su rentabilidad y el capital invertido.

2. Un Objetivo predeterminado:

El Fondo debe tener un Proyecto de Desarrollo Inmobiliario en específico, tales como: Proyectos destinados a viviendas, oficinas, centros comerciales, hoteles, bodegas, locales comerciales, hospitales, siempre y cuando tenga un fin concreto.

3. Ubicación nacional:

Los bienes inmuebles en los cuales invierte el Fondo, deberán ser ubicados en territorio nacional, tener tiempo de finalización concreto y contar con un estudio de factibilidad.

4. Condiciones de los inmuebles:

Los inmuebles en los cuales invierten este tipo de Fondos deberán ser libres de gravámenes o cualquier otra situación que imposibilite el desarrollo de los mismos, además de contar con dos

valúos de peritos inscritos en la Superintendencia del Sistema Financiero.

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario podrán invertir en Proyectos de construcción que se desarrollen en distintas etapas, tales como: diseño, construcción, etc.

B. Etapas de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios pueden estar compuestos por diferentes etapas o fases que tienen como objeto la finalización de la obra de construcción. Generalmente, está compuesto de las etapas siguientes:

1. Conceptualización del Proyecto.

2. Compra del Terreno.
3. Estudio de Factibilidad.
4. Plan de Negocios
5. Diseño.
6. Obtención de los permisos.
7. Obtención de la Autorización para constituirse como Fondo de Desarrollo Inmobiliario.
8. Obtención del Financiamiento.
9. Construcción.
10. Venta del Proyecto del Fondo de Desarrollo Inmobiliario (FDI).

El proyecto comienza con la identificación de una propiedad con ciertas características para desarrollar un Proyecto

con éxito o la identificación de una demanda insatisfecha por un tipo de Proyecto en una zona determinada. Esta conceptualización del Proyecto es realizada generalmente por la empresa desarrolladora y comprende la estructuración legal y financiera del Proyecto.

Luego de existir una conceptualización del Proyecto se debe asegurar el terreno en donde éste se llevará a cabo. Esto se hace por medio de la firma de una opción de compra, en donde el propietario se compromete a vender el terreno si se llega a determinar que es viable realizar con éxito el Proyecto. La compra del terreno puede hacerse después del estudio de factibilidad o en un momento posterior.



Diferencias entre Fondos Inmobiliarios y Desarrollo Inmobiliario

Fondo de Inversión Inmobiliario

- Fondo invierte en bienes construidos con el propósito de generar rentabilidad derivada de su alquiler y eventual venta.



Bienes inmuebles finalizados

Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario

- Fondo invierte en el proyecto de desarrollo inmobiliario con el propósito de venderlo una vez concluido.



Bienes Inmuebles en desarrollo

El estudio de factibilidad para el caso de estos Proyectos es necesario, dado que determina si la idea de realizarlo es viable y rentable. En este estudio es importante estimar la demanda y la oferta de inmuebles similares al que se piensa desarrollar como el estudio de precios y de mercado.

Una vez que se determina que el Proyecto es viable, se procede a confeccionar el plan de negocios identificando las principales características de éste y que servirá para venderlo ante potenciales inversionistas y para buscar opciones de financiamiento.

El papel de la Gestora en estos casos es la de un inversionista

de capital especializado, pero no de ejecución del Proyecto, éste último es quien se encarga de desarrollar, diseñar o construir, funciones que pertenecen a otras partes que intervienen en el proyecto, las cuales cuentan con el conocimiento y experiencia necesarios en estas áreas.

II. Esquema de Funcionamiento de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario

A continuación se detallará el funcionamiento de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario, considerando la protección de los inversionistas que invierten en este tipo de Fondos:

Gestora:

La Gestora deberá cumplir con las funciones necesarias para el desarrollo de las inversiones en Fondo de Desarrollo Inmobiliarios, considerando las siguientes:

- a) Efectuar el seguimiento a los Proyectos que componen el Fondo de Desarrollo Inmobiliario;
- b) Informar el avance del Proyecto a los partícipes;
- c) Verificar el cumplimiento de los contratos necesarios para el desarrollo del Proyecto;
- d) Informar a su Junta Directiva oportunamente sobre el incumplimiento de cláusulas contractuales,

con el propósito de iniciar los procedimientos correspondientes por incumplimiento;

- e) Conformer y mantener actualizado el expediente de seguimiento de la ejecución del desarrollo del Proyecto, el cual deberá contener los documentos que sustenten las acciones realizadas desde el inicio hasta la recepción final de la obra;
- f) Gestionar los procedimientos por reclamos relacionados con fallas o desperfectos en la obra, bienes o servicios, funcionamiento o calidad de los bienes, entre

otros.

El papel más importante es desarrollado por la Gestora dado que ésta administra el Proyecto y los Fondos que componen el Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

B. Supervisor de Obra

Para el desarrollo de un Proyecto, la Gestora deberá contar con un supervisor de obra; el mismo deberá tener experiencia no menor a cinco años en el desempeño de esta función. El supervisor no deberá tener ninguna vinculación con la Gestora o la empresa constructora del proyecto.

El Supervisor de la obra tendrá dentro de sus funciones, como mínimo las siguientes:

- a) Supervisar y verificar la ejecución del proyecto de acuerdo los planos de construcción y las especificaciones técnicas programadas y aprobadas;
- b) Informar por escrito en un plazo no mayor a tres días hábiles al administrador de inversiones de la Gestora, la ocurrencia de hechos significativos o de todo acontecimiento de los cuales haya tenido conocimiento en el desempeño de sus funciones, que

Esquema de Funcionamiento



Esquema de Funcionamiento FDI



haga presumir hechos o circunstancias que pudieran poner en riesgo el desarrollo del Proyecto; y

- c) Elaborar el informe de avance de obra con una periodicidad trimestral para conocimiento de los inversionistas.

C. Empresa Constructora

La Constructora, es la empresa encargada de la construcción del Proyecto. Dentro de sus funciones específicas tiene a su cargo el presupuesto de la obra, inspección de materiales, mano de obra y dirección técnica de la construcción. Para esta etapa constructiva, se firma un contrato con la constructora a ciertos meses plazo, por un monto total a convenir entre las partes.

La Gestora previo a la contratación y firma, solicitará, que se presenten las garantías necesarias tales como:

- a) Garantía de buena inversión de anticipo: Aquella que se otorga a favor de la Gestora para asegurar que cumpla con todas las cláusulas establecidas en el contrato y que la obra, el bien o servicio contratado, sea entregado y recibido a entera satisfacción;
- b) Garantía de cumplimiento de contrato;
- c) Garantía de buena obra: Se otorga a favor de la Gestora para asegurar que el contratante responderá por fallas y desperfectos que le sean imputables durante el período que se establezca en el contrato.

El plazo de vigencia de la garantía se contará a partir de la recepción definitiva de la obra; y

- d) Otras garantías que la Gestora considere necesarias para garantizar la finalización del Proyecto. Las garantías que se otorguen a favor de la Gestora deberán ser acorde al monto, riesgo, y tipo de operación que se realice.

Las Garantías tienen por objeto que la empresa constructora cumpla con lo contratado de manera de garantizar el desarrollo y conclusión del Proyecto.

III. Controles Internos de la administración del Fondo de Desarrollo Inmobiliario

La Gestora, con relación a la administración de las inversiones en inmuebles que realice por cuenta del Fondo de Desarrollo Inmobiliario, deberá definir políticas y procedimientos de control interno en los que contemple al menos los aspectos siguientes:

- a) Cumplir con la gestión de riesgos del Fondo de Desarrollo Inmobiliario considerando como mínimo lo siguiente:
 - i. Riesgo de siniestro;
 - ii. Riesgos asociados al financiamiento del Proyecto;
 - iii. Riesgos de fallas en la construcción;
 - iv. Riesgo en la estimación o contracción en la demanda;
 - v. Riesgos asociados al incremento de costos en el desarrollo del Proyecto;
 - vi. Riesgos asociados a los tiempos establecidos o cronogramas para el desarrollo del Proyecto;
 - vii. Riesgos asociados a las incompatibilidades de las especificaciones técnicas establecidas en el estudio de factibilidad

en el desarrollo del Proyecto;

- viii. Riesgos legales derivados del incumplimiento de los contratos realizados con terceros para el desarrollo del Proyecto; y
- ix. Otros riesgos operativos acordes a la naturaleza del Proyecto.
 - b) Contar con un registro de los contratos que la Gestora ha suscrito con terceros y de los permisos para el desarrollo del Proyecto;
 - c) Llevar un registro detallado de los costos asociados al Proyecto que realiza el Fondo de Desarrollo Inmobiliario, así como la documentación asociada;
 - d) Bitácora de trabajo del Proyecto de Construcción;
 - e) Controles respectivos al plan de inversión, el cual deberá incluir los desembolsos asociados al desarrollo del Proyecto, detallando las variaciones, ajustes, pagos, anticipos y pagos en exceso, con su justificante, así como sus respectivos comprobantes;
 - f) Registros de planos autorizados, así como sus

modificaciones si hubiere lugar;

- g) Realizar las actividades de recepción de obra; y
- h) Contar con un expediente por cada uno de los bienes inmuebles en los que el Fondo invierta, acepte como aporte o disponga para la venta.

A. Inversiones de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario

Los recursos de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario podrá ser invertidos en:

- a) Inmuebles ubicados en El Salvador; que generen ingresos producto de su venta; y
- b) Valores de oferta pública según lo establecido en el artículo 97 de la Ley de Fondos de Inversión.

La Gestora podrá adquirir, planos arquitectónicos, diseños, estudios técnicos, consultoría para el desarrollo del Proyecto. Los inmuebles en los que invierta en el Fondo deberán encontrarse libres de derechos de usufructo, uso o habitación o cualquier otro gravamen u otro derecho que imposibilite su transferencia al Fondo de Desarrollo Inmobiliario o el desarrollo del

Proyecto.

El Fondo de Desarrollo Inmobiliario no podrá tener deudas que sumadas excedan el cincuenta por ciento de su patrimonio. En estos límites se incluyen las operaciones de reporto, sobregiros para el pago de facturas y el financiamiento para la adquisición de inmuebles. En caso que se requiera modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el reglamento interno del Fondo, se requiere de la aprobación de la asamblea de partícipes así como de las modificaciones al prospecto.

En el caso que el financiamiento provenga de una entidad miembro del conglomerado financiero de la Gestora, las tasas pactadas no deberán ser más altas que las de las del mercado.

Los activos del Fondo sólo podrán gravarse para garantizar el pago de sus propias obligaciones, de acuerdo a lo establecido en la Ley. Las deudas adquiridas por un Fondo únicamente podrán ser cobradas contra sus activos.

B. Valuación de los bienes inmuebles

El valor de los bienes inmuebles, deberá realizarse de conforme

a los métodos señalados en las "Normas para la Inscripción de Peritos Valuadores y sus Obligaciones Profesionales en el Sistema Financiero" (NPB4-42) y deberá incluir aspectos necesarios para la correcta identificación y ubicación del bien inmueble e indicar en forma clara, precisa y justificada todos los supuestos que dan fundamento a la valoración.

La Gestora deberá velar por que los valúos e informes realizados por los peritos atiendan a los principios siguientes:

- a) **Objetividad:** El valor del inmueble deberá ser resultado de criterios técnicos objetivos, neutrales y de datos cuyas fuentes sean confiables y verificables;
- b) **Independencia:** Los valúos y sus respectivos informes deben ser realizados por profesionales que carezcan de cualquier interés en el resultado de los mismos;
- c) **Transparencia:** Los peritos deberán revelar todas las limitaciones y posibles fuentes de error así como los supuestos que hayan sido considerados para los valúos, si fuera el caso;
- d) **Profesionalismo:** La determinación del valor del

inmueble se debe basar en las conclusiones producto del análisis y estudio que realizaría un experto prudente y diligente, encaminado a la búsqueda, obtención y evaluación de toda la información relevante disponible, de manera tal que el valor que se determine refleje los montos que razonablemente se otorgarían por su adquisición o se recibirían por su venta; y

- e) **Integridad:** Los valúos deben contener toda la información que permita a un tercero concluir el valor total de los valúos, sin necesidad de recurrir a fuentes externas. Adicionalmente, debe ser posible verificar todos los cálculos que soporten el resultado final y los intermedios.

Asimismo, los proyectos de construcción deberán ser valorados en cada etapa del mismo, de acuerdo al presupuesto técnico establecido en el Estudio de Factibilidad del Proyecto. Asimismo, a la terminación del Proyecto deberá realizarse una valoración final de los inmuebles construidos, la cual deberá considerar las

especificaciones técnicas estipuladas en los permisos de construcción aprobados.

IV. Información a los inversionistas y comercialización de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario tienen un plazo definido y los partícipes sólo podrán recibir el valor de sus cuotas de participación al final del plazo de éste y en los casos establecidos en la Ley de Fondos de Inversión, pudiendo sus cuotas ser negociadas en mercado secundario.

Los Fondos de Desarrollo Inmobiliario se constituyen como Fondos Cerrados, las inversiones que realicen en inmuebles sólo podrán asumir los riesgos inherentes al desarrollo y conclusión de los mismos. Esta clase de Fondos por lo general son liquidas hasta su conclusión y asumen los riesgos del desarrollo del proyecto, toda información a ser remitida a los partícipes debe expresar claramente su objeto en todo documento relacionado a la comercialización o publicidad de los mismos, sea difundido por la Gestora o través de su

sitio web.

El reglamento interno de estos Fondos deberá establecer claramente los tipos de proyectos de construcción en los que invertirá sus recursos; dichos proyectos deberán tener tiempo limitado para su construcción, un resultado específico y generar ingresos que provengan de su venta, una vez estos hayan sido finalizados.

La Gestora deberá contar con políticas y procedimientos para determinar el perfil de riesgo de los inversionistas a fin de categorizarlos correctamente y determinar aquellos que concuerdan con el perfil de riesgo al cual está dirigido el Fondo de Desarrollo Inmobiliario; para ello, la Gestora tendrá que informar de manera clara, oportuna y precisa sobre las características del mismo, debiendo explicar como mínimo, que los Fondos de Desarrollo Inmobiliario son de mediano o largo plazo y que si el inversionista decide obtener liquidez de sus cuotas en mercado secundario, ésta dependerá de las condiciones de mercado que se tengan en ese momento. Es responsabilidad de la Gestora, velar porque las cuotas de

los Fondos de Desarrollo Inmobiliario se comercialicen a inversionistas cuyo perfil de riesgo coincida con el perfil de inversionista al cual se ha dirigido el Fondo.

V. Aportes realizados en los Fondos de Desarrollo Inmobiliario

Los aportes realizados a un Fondo de Desarrollo Inmobiliario podrán ser en dinero o en bienes inmuebles.

En el caso que la Gestora establezca en el reglamento interno del Fondo de Desarrollo Inmobiliario que éste puede recibir inmuebles en aporte, se deberá considerar lo siguiente:

- a) Que el inversionista presente por escrito la solicitud de aportación del inmueble, indicando el precio al cual desea aportarlo y una descripción detallada del mismo, así como la solvencia de la Administración Tributaria del dueño del inmueble y cualquier otra información complementaria de carácter relevante que explique el valor propuesto;
- b) Verificar que el inmueble a recibir esté acorde con la política de inversión

Fondos de Inversión Cerrados

- Aportes en dinero
- Aportes de inmuebles
(libres de gravámenes)



del Fondo de Desarrollo Inmobiliario;

- c) Que el bien inmueble objeto del aporte, reúna las condiciones que para el efecto se hayan fijado en el reglamento interno del Fondo de Desarrollo Inmobiliario; y
- d) Para efectos de determinar el valor de mercado del inmueble, se deberán realizar dos valúos por dos peritos inscritos en el Registro de Peritos Valuadores de la Superintendencia. Los costos de los valúos del inmueble serán asumidos por el aportante, previo a la realización de los mismos. La Gestora tomará como referencia el menor de los valúos para la recepción del inmueble como aporte.

VI. Conclusiones

El proyecto de “Nomas Técnicas para la Autorización, Registro y Funcionamiento de Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario” establece estructura de administración que toma en consideración los riesgos de este tipo de Fondos de manera que los mismos sea debidamente administrados y que fomente nuevas opciones de financiamiento al sector inmobiliario del país constituyendo estos Fondos como fuentes de financiamiento de largo plazo y de menor costo, dado que la inversión es redimida hasta la liquidación del Fondo una vez los activos inmobiliarios son vendidos, lo que ayuda a minimizar la carga financiera en proyectos inmobiliarios que requiere para su desarrollo de grandes capitales iniciales.

Con la vigencia de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador surgen nuevas opciones de inversión en activos tales como la construcción de bienes inmuebles, lo cual contribuye a generar un impacto positivo en el desarrollo de la industria de la construcción y los sectores conexos al mismo.

Los Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario tienen como objeto que a través del desarrollo de un bien inmueble el mismo se haga más rentable obteniendo una revalorización importante o una obtención de rentas periódicas.

Este tipo de Fondos de Inversión está dirigido a inversionistas informados y que no presente necesidades de liquidez en el corto plazo, dado que por ser la inversión

en proyectos de desarrollo inmobiliarios el mismo tiene periodos de maduración de mediano y largo plazo. La rentabilidad y el capital se retorna al inversionista hasta la finalización del proyecto que concluye con la venta del mismo.

El costo de financiamiento depende de la administración del Fondo de Desarrollo Inmobiliario y su liquidación.

Este tipo de proyectos no requiere pago mensual como en un financiamiento bancario, dado que el capital y la rentabilidad generada se devuelve a los inversionistas hasta la finalización del proyecto.

Bibliografía

- Ley de Fondos de Inversión, Asamblea Legislativa de El Salvador;
- Proyecto de “Normas Técnicas para la Autorización, Registro y Funcionamiento de Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliarios”, publicado sitio oficial del Banco Central de Reserva de El Salvador.
- Norma sobre Requisitos Mínimos de los Prospectos de Fondos de Inversión, Norma sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, Nicaragua.
- Ley Reguladora del Mercado de Valores, Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, Guía para la Elaboración y Remisión de Prospectos de Fondos de Inversión, Costa Rica;
- Norma que Regula las Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, República Dominicana.
- Instrucciones Relativas a la Constitución, Administración, Gestión y Distribución de Fondos de Inversión Colectiva – FICs, Colombia.
- Ley de Fondos de Inversión en Valores, Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, Perú.
- Ley No. 18.815 Regula Fondos de Inversión, Norma de Carácter General N° 365 Contenidos Mínimos de Reglamentos y Textos de Contratos de Fondos, Circular No. 2025 Regula Forma y Contenido del Registro de Partícipes, Chile.
- Recopilación de Normas Técnicas (2013), Comisión Nacional de Valores, Argentina.