UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DE LAS AMÉRICAS

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN PARA OPTAR POR EL GRADO ACADÉMICO DE LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ÉNFASIS EN GERENCIA

Título:

IMPACTO DE LA LEY 9,635 EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIO EN COSTA RICA EN LO REFERENTE AL NUEVO PORCENTAJE DEL IMPUESTO DE LA RENTA DURANTE EL PERIODO 2020 A 2023

Sustentante:

JENNY PATRICIA CALVO MASIS

Tutor:

MANUEL MORALES HERNÁNDEZ

SAN JOSÉ, BARRIO ARANJUEZ
Marzo, 2025

Tabla de contenido

Dedicatorias y agradecimientos 1
Resumen ejecutivo 2
CAPÍTULO I: PROBLEMA 3
Planteamiento del problema de investigación 3
Objetivos de la investigación 5
Objetivo general 5
Objetivos específicos 5
Justificación de la investigación 6
Antecedentes de la investigación 7
Tesis internacionales 7
Tesis nacionales 12
Proyecciones de la investigación 17
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO 18
Fondos de inversión 18
Objetivos de los fondos de inversión 20
Tipos de fondos de inversión 21
Riesgos de los fondos de inversión financiero 22
Fondos de inversión inmobiliaria 22
Riesgos de los fondos de inversión inmobiliario 24
Administración de fondos de inversión 25
Historia de los fondos de inversión en Costa Rica 26
Actualidad de los fondos de inversión en Costa Rica 26
Participación de un fondo de inversión inmobiliario 27
Cantidad de fondos de inversión inmobiliarios registrados en Costa Rica 27
Entidad reguladora 28
Objetivo de sociedades administradoras de fondos de inversión 28
Impuestos 29
Tipología de los impuestos 30
Impuesto sobre la renta en Costa Rica 31
Ley 9635, Fortalecimiento de las Finanzas Públicas 32
Artículo 1- Objeto del impuesto 32
Referente 33
Valor público 34
Misión 34

Visión 34
Valores 34
Reseña histórica 35
Información institucional PRIVAL 37
Historia 37
Misión 39
Valores 39
CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO 41
Enfoque de la investigación 41
Tipo de investigación 44
Diseño de investigación 45
Diseños cuasiexperimentales 46
Fuentes de información de la investigación 46
Fuentes de información 46
Fuentes primarias 46
Fuentes Secundarias. 47
Instrumentos de la investigación 47
Cuestionario 47
Entrevista 48
Proceso para la recolección y análisis de datos 48
Proceso de recolección de datos 48
Proceso de análisis de datos 49
Población y muestra 49
Población 49
Muestra 50
Muestra probabilística 50
Muestra no probabilística o dirigida 50
Unidades de análisis 51
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS 57
Unidad de análisis: regulación de fondos inmobiliarios 58
Categoría 1: Cambios en la normativa fiscal 58
Categoría 2: Impacto en la rentabilidad 65
Categoría 3: Competitividad de los fondos inmobiliarios 73
Descripción 73
Análisis 73
Unidad de análisis: efectos de la pandemia en la ocupación inmobiliaria 76
Categoría 1: Disminución de la demanda 76

Categoría 2: Impacto en los rendimientos post-COVID 82
Descripción 82
Análisis 82
Categoría 3: Cambios en el uso de los bienes 86
Unidad de análisis: desarrollo del mercado de fondos inmobiliarios 90
Categoría 1: Diversificación de los fondos 90
Categoría 2: Evolución de la rentabilidad 95
Categoría 3: Crecimiento y sostenibilidad a largo plazo 98
Unidad de análisis: efecto del impuesto sobre la renta en la rentabilidad 100
Categoría 1: Reducción de la rentabilidad neta 100
Categoría 2: Viabilidad de los fondos 104
Categoría 3: Impacto sobre el rendimiento general 108
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 115
Conclusiones de la investigación 115
Objetivo 1. Evaluar el impacto de la Ley 9635 en los fondos de inversión inmobiliarios en función de cómo la reforma afecta la regulación, estructura y requisitos es fundamental para entender el entorno actual de inversión. 115
Objetivo 2. Analizar el impacto de la COVID-19 en el mercado inmobiliario de Costa Rica, dado que la pandemia ha afectado significativamente el mercado inmobiliario. Entender estos efectos es relevante para evaluar la resiliencia y adaptación del sector. 117
Objetivo 3. Conocer la evolución histórica de los fondos inmobiliarios en el país, que sirvan como referente para la comprensión de los fondos inmobiliarios en el país incluyendo sus características y contexto económico. 118
Objetivo 4. Investigar el efecto de la modificación del impuesto sobre la renta establecida por la Ley 9635 en la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios con el propósito de determinar si dicha modificación ha influido en la rentabilidad percibida por los inversionistas 119
Recomendaciones 121
Objetivo 1. Evaluar el impacto de la Ley 9635 en los fondos de inversión inmobiliarios en función cómo la reforma afecta la regulación, estructura y requisitos es fundamental para entender el entorno actual de inversión. 121
Objetivo 2. Analizar el impacto de la COVID-19 en el mercado inmobiliario de Costa Rica dado que la pandemia ha afectado significativamente el mercado inmobiliario. Entender estos efectos es relevante para evaluar la resiliencia y adaptación del sector. 123
Objetivo 3. Conocer la evolución histórica de los fondos inmobiliarios en el país, que sirvan como referente para la comprensión de los fondos inmobiliarios en el país, incluyendo sus características y contexto económico. 124
Objetivo 4. Investigar el efecto de la modificación del impuesto sobre la renta establecida por la Ley 9635 en la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios con el propósito de determinar si dicha modificación ha influido en la rentabilidad percibida por los inversionistas 125
CAPÍTULO VI: PROPUESTA 127

Título 128
Objetivos 128
Objetivo general 128
Objetivos específicos 128
Alcance 128
Limitación 129
Condición actual 129
Diseño de la interfaz 134
Funcionalidad 136
Conclusiones de la propuesta 142
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 144
APÉNDICES 148
Apéndice 1: Cuestionario inversionistas 148
Apéndice 2: Cuestionario asesores 150

Índice de ilustraciones

Ilustración 1 Rutas de Investigación 42
Ilustración 2 Cuestionario 1, percepción 1 59
Ilustración 3 Cuestionario 2, percepción 1 60
Ilustración 4 Cuestionario 1, percepción 5 61
Ilustración 5 Cuestionario 2, percepción 5 62
Ilustración 6 Comisión de administración de la industria 63
Ilustración 7 Valores de la industria, setiembre 2024 64
Ilustración 8 Cuestionario 1, percepción 3 66
Ilustración 9 Cuestionario 2, percepción 3 67
Ilustración 10 Rendimiento de la industria 71
Ilustración 11 Cuestionario 1, percepción 9 80
Ilustración 12 Cuestionario 2, percepción 9 81
Ilustración 13 Activo total y cuentas clientes 85
Ilustración 14 Participación de fondos inmobiliarios en la industria 86
Ilustración 15 Cuestionario 1, percepción 18 94
Ilustración 16 Cuestionario 2, percepción 18 95
Ilustración 17 Cuestionario 1, percepción 11 98
Ilustración 18 Cuestionario 2, percepción 11 99
Ilustración 19 Cuestionario 1, percepción 10 105
Ilustración 20 Cuestionario 2, percepción 10 106
Ilustración 21 Cuestionario 1, percepción 15 107
Ilustración 22 Cuestionario 2, percepción 15 107
Ilustración 23 Cuestionario 1, percepción 4 109
Ilustración 24 Pago de beneficio de la industria, setiembre 2024 111
Ilustración 25 Ocupación promedio fondos inmobiliarios 1 113
Ilustración 26 Ocupación promedio fondos inmobiliarios 2 113
Ilustración 27 Sitio oficial CAFI 130
Ilustración 28 Nosotros 131
Ilustración 29 Eventos 132
Ilustración 30 Credenciales 133
Ilustración 31 Educación 134

Ilustración 32 Simulador de inversiones inmobiliarias.....135
Ilustración 33 Elección de fondo inmobiliario.....136
Ilustración 34 Fondo inmobiliario comercio e industria.....138
Ilustración 35 Fondo inmobiliario 140
Ilustración 36 Fondo inmobiliario, renta y mixto.....141
Ilustración 37 Progreso inmobiliario 142

Índice de tablas

Tabla 1 Elementos de la muestra 51
Tabla 2 Variables de análisis cuantitativo 52
Tabla 3 Unidades y categorías de análisis 57
Tabla 4 Cuestionarios 1 y 2, percepción riesgos asociados 67
Tabla 5 Cuestionarios 1 y 2, percepción comparación de fondos 73
Tabla 6 Cuestionarios 1 y 2, percepción estrategias de inversión 77
Tabla 7 Cuestionarios 1 y 2, percepción impacto COVID-19 82
Tabla 8 Cuestionarios 1 y 2, percepción gestión de riesgos 87
Tabla 9 Cuestionarios 1 y 2, percepción portafolio de inversión 90
Tabla 10 Cuestionarios 1 y 2, percepción afectación impuesto sobre la renta 96
Tabla 11 Cuestionarios 1 y 2, percepción perspectivas futuras de los fondos 101
Tabla 12 Cuestionario 2, percepción rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos 5 años 109

Dedicatorias y agradecimientos

Dedicatorias

A mis hijos Moisés y Mariángel, por ser mis pilares de fortaleza. Este logro es un ejemplo invaluable de que todo es posible con la gracia divina.

A mi hermana Vilma Calvo, una dedicatoria póstuma, por ser la fuente de perseverancia. ¡No estás en presencia física, pero tu espíritu prevalece!

Agradecimientos

A todas las personas que han formado parte de mi vida, tanto en el ámbito profesional, como en el personal, mi más profundo agradecimiento.

A aquellos amigos y compañeros que han sido testigos de mi recorrido y han estado a mi lado incondicionalmente, especialmente en los momentos más difíciles.

A Dios, por permitirme estar aquí, con vida y salud, para alcanzar estas metas.

A mi familia, mis hermanas y hermanos, a mi papá y a mi mamá, quienes, con gran amor y esfuerzo, me enseñaron a ser una persona con deseos de superación. ¡Sin su apoyo, este logro no hubiera sido posible!

Al profesor Manuel Morales y a mi querida amiga Stephanie González, de manera muy especial, por su apoyo incondicional en cada paso de este proyecto y por ayudarme a verlo concluido.

¡Gracias a todos!

Resumen ejecutivo

El presente trabajo de investigación titulado *Impacto de la ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliario en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto de la renta, durante el periodo 2020 a 2023*, tiene como principal objetivo evaluar cómo la modificación del porcentaje del impuesto sobre la renta establecido por la Ley 9635 ha afectado la rentabilidad y operativa de los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica durante el periodo 2020 a 2023.

La investigación sigue un enfoque cuantitativo a partir de la recopilación y el análisis de datos estadísticos sobre los fondos de inversión inmobiliaria en Costa Rica obtenidos de las encuentras y entrevistas realizadas a los asesores de inversión de Grupo Prival S.A. y a los inversionistas. Los datos fueron obtenidos de fuentes oficiales como la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), así como de los estados financieros publicados de los fondos de inversión. El análisis se centra en el periodo 2020-2023 al observar variables claves como rentabilidad de los fondos, flujos de inversión y comportamiento en los mercados de bienes raíces, todo bajo el nuevo marco impositivo.

En respuesta al planteamiento del problema de la investigación, se concluye que la Ley 9,635 tuvo un impacto significativo en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica durante el periodo 2020-2023, pues se aumentó el porcentaje del impuesto sobre la renta, lo cual ha reducido la rentabilidad y la competitividad de estos fondos. Además, la falta de conocimiento sobre las implicaciones fiscales y los costos asociados ha generado una desconexión entre los inversionistas y asesores, por tanto, existe la necesidad de mejorar la educación financiera en ambos grupos.

Asimismo, la pandemia de la COVID-19 también contribuyó a la disminución de la demanda de ciertos inmuebles al afectar aún más los rendimientos.

En este contexto, es urgente un replanteamiento de la estructura y la gestión de los fondos inmobiliarios con el fin de adaptarse a los cambios fiscales, mejorar la transparencia y la comunicación, y generar mayor confianza en los inversionistas. Solo así se podrá recuperar el atractivo de estos fondos en el mercado a largo plazo.

CAPÍTULO I: PROBLEMA

En este apartado, se presenta el planteamiento del problema, se detallan los objetivos (general y específicos) que se pretenden desarrollar, las proyecciones, la justificación pertinente y los antecedentes, tanto nacionales, como internacionales para la realización de esta investigación a efectos de tener claro el campo de estudio.

Planteamiento del problema de investigación

El Programa de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas se creó con el objetivo de mejorar la gestión fiscal y financiera de los gobiernos. En ese sentido, busca asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, pues, aplicándola de la manera adecuada, se puede garantizar una gestión apropiada.

Según el Sistema Costarricense de Información Jurídica (2018), debido a la creación de la Ley del Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (9.635), conocida como la reforma fiscal, se produce una transformación en el sistema tributario, desde la forma contable, gestión financiera, obligados tributario y su impacto en los procesos, hasta en los productos ofrecidos en mercado bursátil- financiero. Consecuentemente, el sector inmobiliario sufre un impacto importante a partir de la aplicación de esta normativa.

Desde que entró en vigor el 1 de julio 2019, se aplica una tasa impositiva del 15% sobre la rentabilidad del fondo para ser trasladada a la rentabilidad percibida por los inversionistas del fondo. Para un inversionista típico, se hace menos atractiva o inviable la adaptación del teletrabajo que vino para quedarse, además de las complicaciones durante el periodo transcurrido del 2020 al 2023.

Al respecto, en la *Revista Banca y Economía* (2021), se indica que “el sector constructor ha sido uno de los principales motores de reactivación durante el 2021. Para que este continúe con su rol en los meses venideros, es clave garantizar la liquidez y estabilidad de los proyectos en curso” (p.1).

Si se analiza el aporte brindado en sus inicios por el surgimiento de los fondos inmobiliarios a la economía en Costa Rica, estos fueron de gran valor en los diferentes sectores. Con esta reforma, se ven impactados en su desarrollo.

Adicionalmente, en el cambio de la reforma tributaria, se identificó una serie de problemas en los últimos años, como ha sido la COVID-19, en específico, en lo referente a aspectos como traslado para cumplir con un horario, surgimiento de nuevos requerimientos y desaparición o agrupación de funciones, y menos necesidad de espacios físicos.

Al respecto, la *Revista Inversión Inmobiliaria* (Marzo-Abril 2023) aduce que es necesario "transformar los inmuebles ya existentes. Entender qué hacer con los edificios antiguos que, hoy, en vez de atraer a las empresas, las aleja por tener complejos antiguos y sin remodelación (p.53).

Al examinar todos estos impactos, se percibe que, adicional a la reforma sobre la renta en los rendimientos de los fondos de inversión y la obtención de menores flujos, la rentabilidad de los fondos se ve impactada significativamente.

Considerando lo anterior, este análisis busca identificar, en el tiempo, las medidas tomadas por los inversionistas. Para ello, se recurrirá a la necesidad de investigar el proceso de gestión de planeación actual con el fin de diagnosticar el origen del problema y posibles soluciones adecuadas a la mitigación de los fondos.

Por consiguiente, el presente proyecto de investigación procurará diagnosticar: ¿Cómo impactó la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto sobre la renta en la rentabilidad durante el periodo 2020 a 2023?

Objetivos de la investigación

Objetivo general

Evaluar cómo la modificación del porcentaje del impuesto sobre la renta establecido por la Ley 9635 ha afectado la rentabilidad y operativa de los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica durante el periodo 2020 a 2023.

Objetivos específicos

Evaluar el impacto de la Ley 9635 en los fondos de inversión inmobiliarios en función de cómo la reforma afecta la regulación, la estructura y los requisitos es fundamental para entender el entorno actual de inversión.

Analizar el impacto de la COVID-19 en el mercado inmobiliario de Costa Rica, dado que la pandemia ha afectado significativamente el mercado inmobiliario. Entender estos efectos es relevante para evaluar la resiliencia y adaptación del sector.

Conocer la evolución histórica de los fondos inmobiliarios en el país que sirvan como referentes para la comprensión de los fondos inmobiliarios en el país, incluyendo sus características y contexto económico.

Investigar el efecto de la modificación del impuesto sobre la renta establecida por la Ley 9635 en la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios con el propósito de determinar si dicha modificación ha influido en la rentabilidad percibida por los inversionistas.

Justificación de la investigación

En la presente investigación, se buscan analizar las repercusiones que ha tenido el cambio de la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica al cambiar el porcentaje de aplicación vía impuesto sobre la renta a esta clase de inversión. Dicha ley empezó a regir en el 2019, pero sus efectos se vieron más significativamente durante el 2020 al 2023, debido a que se le suma una serie de factores como lo fue el COVI-19 a partir de los cambios de tendencia al pasar de presencialidad a virtualidad, además de la disminución del uso de oficinas y los problemas en la infraestructura física en aras del cumplimiento de las condiciones adecuadas para proteger el bienestar de personas, comunidad y población en general.

Lo anterior hace referencia, tanto a personas, como a empresas que se pueden beneficiar de esta investigación al analizar la inversión de recursos en esta clase de instrumentos, así como formas de incrementar positivamente el desarrollo económico del país al permitir tomar la mejor decisión de inversión implementando estrategias para mantener la rentabilidad y evaluar el impacto en sus portafolios de inversión como en sus proyectos de construcción.

Del mismo modo, la investigación busca el beneficio social y económico de los fondos de inversión inmobiliaria y el impacto generado por estos a la población nacional, es decir, desempeña una función que permea diferentes sectores de la economía. Por lo tanto, el tener fondos de inversión inmobiliarios podría convertirse en una opción favorable para reducir el desempleo. Es necesario recalcar que existe un déficit de empleo y de infraestructura que mejoren las condiciones laborales y económicas de la población costarricense.

Desde otro punto de vista, es importante resaltar el aporte generado por este proyecto de graduación, pues se convierte en teoría para futuros investigadores, tanto nacionales, como internacionales en lo referente a la imposición tributaria de estas alternativas de inversión. Antes de entrar a estas, es necesario analizar factores de riesgo, rentabilidades posibles por obtener a partir de la ciclicidad de la economía donde se encuentra y viabilidad en comparación con otras alternativas ofrecidas por el mercado costarricense en materia bursátil.

Por otra parte, también se proporcionan interrogantes que se deben realizar antes de incursionar en esta clase de inversión, tanto a las personas inversionistas, como a las empresas e instituciones que demandan necesidades de diversificación en sus portafolios de inversión.

Antecedentes de la investigación

Según Humberto Gran (2023):

> Los fondos de inversión inmobiliarios son una clase de activo con más de 20 años de historia en el mercado local. Han demostrado una gran popularidad entre inversionistas, y han crecido hasta administrar más de mil millones de dólares en activos totales (p.4).

El presente estudio brindará bases sólidas para determinar la importancia de este tipo de inversión y el aporte proporcionado a la economía de un país, así como la afectación de los cambios tributarios que perjudican directamente la rentabilidad de los fondos inmobiliarios en Costa Rica.

Tesis internacionales

González e Iglesias (2015), en su tesis: “Beneficios y riesgos en la inversión de instrumentos financieros a través de las sociedades de inversión. Una estrategia de divulgación para el pequeño inversionista”, hacen hincapié en los beneficios y riesgos a través de las que anteriormente se llamaban sociedades de inversión, mismo nombre que se viene manejando en el título, pero que ahora después de las reformas financieras del 2013, reciben el nombre de fondos de inversión, por lo cual así se le llamará en el contenido.

Por otra parte, González e Iglesias (2015) indican que, en la investigación:

> Se tiene como propósito conocer, aprender y entender cuáles son las características con las que cuentan los fondos de inversión que tienen una mayor rentabilidad, pero, al mismo tiempo, saber cuáles son los peores fondos de inversión y encontrar sus deficiencias, además de cuáles elementos intervienen para que existan estas variaciones (p.62).

Por último, González e Iglesias (2015) concluyen que:

> Los fondos de inversión de renta variable son una herramienta que brinda la oportunidad a los pequeños inversionistas de participar en el mercado de valores aportando montos accesibles, pero también es cierto que existe una gran aversión al riesgo debido a que la mayoría de las personas eligen participar en fondos de deuda. Por ejemplo: en México, el 75.5% de inversiones en fondos se realiza en deuda local, mientras que únicamente el 20.5% de inversiones se hace en renta variable nacional, el 2.9% en renta variable internacional, el 0.8% en deuda internacional y el 0.2% en cobertura (p.108).

El trabajo de investigación de Zúñiga (2015) denominado: “Eficiencia de los fondos de inversión en el mercado mexicano” tiene la siguiente motivación y justificación: "Los fondos de inversión en México aparecen formalmente en la segunda mitad del siglo XX, consolidándose al paso del tiempo como entidades independientes de los grupos financieros, después de numerosas reformas a la ley que los rige"(p.13).

Adicionalmente, Zúñiga (2015) indica que:

> El presente trabajo de investigación tiene como objetivo aplicar la metodología sustentada en los retornos pasados (return-based) de los fondos de inversión para encontrar el modelo de mercado que caracterice al proceso generador de retornos del mercado mexicano de sociedades de inversión de renta variable (SIRV), y así analizar cuáles son los factores de riesgo que más impactan a este mercado (p.230).

Asimismo, concluye diciendo lo siguiente:

> Lo más probable es que esto sea a consecuencia de los cambios en la composición de los portafolios de los fondos a raíz de la continua renovación de su legislación, cuya diversidad hace poco representativa a la muestra que conforma estos índices (Zúñiga, 2015, p. 385).

La tesis de Avilés, et al. (2016), denominada: “Fondos de inversión: conceptos, tipología y análisis normativo para su implementación en la realidad salvadoreña dentro del marco de una agenda post–neoliberal”, tiene como objetivo:

> El estudio básico de los conceptos, tipología y análisis normativo de los Fondos de Inversión para una mayor compresión de estos mismos en la realidad Salvadoreña, ya que, a futuro, pueden ser una fuente de inversión y financiamiento de proyectos en El Salvador. Además, busca identificar las falencias dentro de la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador en comparación con Costa Rica, Estados Unidos y España. De esta manera, se pueden sugerir algunas direcciones que se enfoquen en el beneficio común de sus integrantes con miras a un mejor estilo de vida futuro (p.14).

Finalmente, en su tesis, Avilés, et al. (2016) concluyen lo siguiente:

> La reglamentación existente en materia de Fondos de Inversión no debe ser demasiado intrusiva, no debe abusar en el momento de establecer las normas y los reglamentos para el funcionamiento de los fondos de inversión, pues, de ser así, se estaría reprimiendo el pleno desarrollo de los mismos. El marco regulatorio de los fondos de inversión en El Salvador no debe coartar la libertad financiera de los tenedores de recursos ni limitar su creatividad relacionada con su accionar dentro del fondo de inversión y, en general, dentro del mercado financiero (p. 102).

El trabajo de investigación de Gonzalo (2022) tiene como objetivo "estudiar las medidas utilizadas para evaluar la performance o desempeño de los fondos de inversión, que se ilustrará con una aplicación empírica a dos fondos de inversión de renta variable española: Mutuafondo España Clase A y BBVA Bolsa" (p.9).

Al finalizar dicho trabajo, Gonzalo (2022) concluye que:

> En el estudio empírico realizado en el trabajo, se ha concluido que es más interesante aplicarlo a fondos de renta variable frente a renta fija, ya que tienen rendimientos y riesgos superiores, lo que permite hacer una mejor comparación entre fondos. Independientemente de la estrategia de gestión, se ha priorizado elegir aquellos fondos pertenecientes a la misma categoría y con riesgos sistemáticos similares, para facilitar la comparación de medidas (p.60).

Por otra parte, la investigación realizada por Anfossi (2018) desarrolla el tema: "Desempeño y evolución de los fondos de inversión en La República Argentina Durante El

Año 2017". El objetivo general es el siguiente: "Identificar cuáles fueron los fondos comunes de inversión más rentables en el mercado argentino durante el año 2017 y evaluar su comportamiento frente a otras modalidades de riesgo similar" (p.4).

> La investigación se orienta a las decisiones de inversión sin dejar de atender a las variables de financiamiento y administración del riesgo, enfocando el primer punto en los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en la Argentina, comenzando por su evolución, definiendo los aspectos teóricos del mismo y las instituciones del mercado financiero argentino (Anfossi, 2018, p. 4).

Anfossi (2018) realiza una de las conclusiones al mencionar lo siguiente:

> Por último, determinamos cómo se posicionaron los fondos comunes frente a otros instrumentos de inversión de similar comportamiento durante el año 2017. Pudimos observar que el rendimiento que registraron los fondos comunes de inversión en promedio fue por encima de la tasa de otro instrumento similar como el plazo fijo y que numerosos fondos comunes de inversión de renta variable superaron la rentabilidad del Merval Argentino constituyéndose ampliamente en los más rentables del 2017 (p.65).

Asimismo, Umaña (2022) investigó el tema: "La administración de portafolios de inversión y las operaciones en los mercados financieros internacionales desde Honduras". Dicha investigación trataba de "demostrar que se puede obtener mayor rentabilidad sobre una inversión en mercados financieros internacionales a través de los instrumentos financieros, administrando el portafolio de inversión desde Honduras" (p.5)

Umaña (2020) concluye que:

> Se ha demostrado que invertir en títulos valores en otro país (EE.UU.) generan muchas más utilidades que la inversión en bonos en los mercados financieros hondureños. Es esta la razón por la cual se ha determinado la importancia de entender cómo funcionan los mercados financieros internacionales (de que están compuestos), cómo analizar los instrumentos financieros disponibles para la toma de decisiones, los

> riesgos, las forma en cómo podemos medir estos mismo y por último que implicaciones fiscales conlleva para un hondureño el invertir en el exterior (p. 76).

En otra de las tesis internacionales consultadas y realizada por Herrera (2019), el objetivo general es el siguiente: "Determinar cómo influye el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima - BVL en la rentabilidad de fondos mutuos, periodo 2014 - 2019" (p.7).

> La importancia de estudiar este tema es gravitante, debido a que tiene efectos directos e indirectos en los agentes económicos del Perú, los mismos que buscan rentabilizar sus excedentes de liquidez. Al respecto, analizar los efectos que tiene el rendimiento de la bolsa de valores de Lima, entre otros factores, nos permitirá conocer como determinadas variables, principalmente económicos contribuyen a rentabilizar los fondos mutuos que se ofertan en el país, de otro lado, la política económica del Perú tiene un impacto relevante en este mecanismo o alternativa de inversión (Herrera, 2019, p. 8).

Herrera (2019), en su trabajo de investigación, concluye que:

> La evolución y sobre todo el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima ha generado un efecto positivo en la rentabilidad del fondo mutuo, debido a los resultados medidos a través de los índices de dicha institución, tales como el Índice General y el Índice Selectivo de la BVL. Dado que los fondos mutuos invierten los recursos líquidos de los participantes en activos financieros, podemos concluir que existe una relación directamente proporcional entre ambas variables (pp.71-72).

Del mismo modo, la tesis de González y Flores (2017) titulada: "Mercado de capitales" tiene como objetivo general: "Realizar un análisis de los fondos de inversión como agentes de desarrollo económico y social de Nicaragua" (p.3).

González y Flores (2017) concluyen que:

> Se han dado a conocer las generalidades de los fondos de inversión y se definieron los aspectos teóricos de los mismos, lo que fue de ayuda para cumplir con el objetivo planteado en el presente trabajo. Por tanto, se logró constatar que los fondos de inversión impulsan el crecimiento y reducen los riesgos, lo cual los hace un atractivo

> instrumento financiero para los inversionistas. A su vez, se mencionaron los diferentes fondos que pueden funcionar en Nicaragua según la ley 587, “Ley de mercado de capitales”, los cuales fueron explicados según los mandatos de nuestra constitución, alcanzando el objetivo de dar a conocer las diferentes opciones que puede tener una persona ahorrante que desee trabajar su dinero dentro del mundo de la bolsa escogiendo aquella que más crea conveniente y la más rentable que cumpla con sus expectativas de utilidad (p. 71).

Tesis nacionales

Rojas (2022) realizó un estudio denominado: "La reestructuración del gasto público en tiempo de crisis: aprobación de la ley 9635 una hoja de ruta dirigida a la reducción del Estado en Costa Rica" para optar por el grado académico de Licenciatura en Trabajo Social. Realizada en la Universidad de Costa Rica, el objetivo de la investigación consistía en “determinar los elementos históricos vinculados a la reestructuración del gasto público promovido a través de la aprobación de la ley 9635 ‘Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas en el año 2018” (p.12).

El problema de investigación surgió también de los vacíos detectados en el estado de la cuestión y cómo una forma de mayor delimitación del objeto en el entendido de que el proceso de reestructuración del gasto público se explica a partir de elementos de carácter estructural vinculados al desarrollo y comportamiento del capital. Fue así que se estableció la siguiente pregunta de investigación: “¿Cuáles son las mediaciones estructurales que explican el actual proceso de reestructuración del gasto público contenidos en la ley 9635?” (Rojas, 2022, p.11).

Adicionalmente, Rojas (2022), al final de su investigación, recomienda que “es necesario indagar sobre el impacto que está produciendo el proceso actual de la reestructuración y como afecta las condiciones de vida de las personas” (p.152).

Por otra parte, Alvarado, et al. (2023), en su tema de investigación: “Propuesta de gestión fiscal para el sector solidarista regulada por el Título I y Título II de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas No.9635”, señalan como principal objetivo:

Elaborar una herramienta de consulta para la gestión fiscal del sector solidarista mediante un análisis del tratamiento fiscal actual que llevan a cabo 4 asociaciones solidaristas, que funcione como guía para el cumplimiento del Título I y Título II de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas N°9635.

Esta investigación se deriva de la necesidad de apoyar al sector solidarista de Costa Rica, ya que las asociaciones solidaristas no tienen las herramientas necesarias para resolver inquietudes. En ese sentido, se pretende gestionar un acompañamiento a la hora de declarar impuestos a la Administración Tributaria.

Con base en estos resultados, Alvarado, et al. (2023) hicieron una propuesta, cuya finalidad es:

> Crear una guía por cada cédula tributaria, con la intención de facilitar su entendimiento y puesta en práctica. En esta propuesta, se incluyeron las definiciones, las tarifas, los criterios emitidos por la DGT relacionados, las declaraciones correspondientes a cada cédula, ejemplos básicos de cómo tributar bajo cada régimen, entre otros (p.19).

De acuerdo con la tesis elaborada por Pérez (2021), cuyo tema de investigación es el siguiente: "La regulación del auxilio de cesantía en la Ley de fortalecimiento de las finanzas públicas frente al derecho a la negociación colectiva":

> Una de las razones por la cuales realiza este proyecto es porque, con la Ley 9635, se hicieron reformas al pago del auxilio de cesantía en el sector público que contienen importantes implicaciones en materia de negociación colectiva. Por esta razón, consideramos de importancia analizar dichas reformas con el afán de determinar si estas nuevas disposiciones son conformes con el derecho nacional e internacional aplicable en Costa Rica que protege el derecho fundamental a la negociación colectiva (p.8).

Del mismo modo, Pérez (2021) concluye que las reformas de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas relacionadas con el auxilio de cesantía en el sector público no cumplen con las normativas nacionales e internacionales que protegen el derecho

a la negociación colectiva. Estas reformas limitan este derecho de manera injustificada, contraviniendo los convenios internacionales ratificados por Costa Rica, los criterios de la OIT y la Constitución Política del país.

Por otro lado, Brenes (2022), en su tesis "Constitucionalidad de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas: una mirada crítica desde la óptica de la constitucionalidad, supraconstitucionalidad y los derechos humanos a la legitimidad del proyecto de ley 20580, su trámite legislativo, a la sentencia N°2018-19511 de la Sala Constitucional, y el impacto de estos en el estado de derecho costarricense", establece como principal propósito de investigación:

> Realizar un análisis breve de la sentencia de la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia No. 19511-2018, la cual evacuó una serie de consultas legislativas con respecto al entonces proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (hoy Ley No. 9635 del 3 de diciembre de 2018), el cual se tramitó bajo el expediente legislativo No. 20.580, a fin de establecer si en esa oportunidad la Sala fue o no consecuente con sus propias líneas jurisprudenciales, si contribuyó o no a consolidar la seguridad jurídica como una de sus funciones esenciales (p.6).

Brenes (2022) estableció el siguiente objetivo general: "Revisar, desde una óptica crítica del Derecho de la Constitución, el proyecto 20.580, la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas y el Voto N°2018-19511 de la Sala Constitucional" (p.7)

Finalmente, en su tesis, Brenes (2022) concluye lo siguiente:

> Tal como se ha sostenido en los apartados supra y se desprende del principio de publicidad y divulgación, esencial para un conocimiento claro y completo de los temas de fondo tocantes al proyecto, se puede afirmar que la consulta judicial de constitucionalidad, pasó de ser una mera formalidad procesal, carente de sentido o finalidad sustantiva, a tener un rol fundamental en el proceso de formación de la legislación más relevante y de mayor impacto en nuestro medio, dándole a diversos actores la oportunidad de que sus argumentos a favor o en contra de los proyectos puedan ser discutidos ampliamente y sobre una base jurídica más rigurosa (p.104-105).

Asimismo, De La Hormaza (2014), en su trabajo de tesis, tiene como objetivo general: "Determinar la viabilidad jurídica para suscribir contratos de arrendamiento financiero por parte de los fondos de inversión inmobiliarios" (p.1).

También, De La Hormaza (2014) indica que “a manera de introducción puntual al tema, se procede en este estudio a realizar una un desarrollo descriptivo de las nociones básicas sobre los contratos de arrendamiento financiero y los fondos de inversión inmobiliarios” (p.7).

Al finalizar su trabajo, De La Hormaza (2014) concluye que:

> El estudio determinó que la situación produce especialmente perjuicios en relación la libertad de contratar que pueden tener los fondos de inversión inmobiliarios al generar un posible impedimento de un contrato de arrendamiento que pueda ser considerado como arrendamiento financiero, sin que, en ningún momento, se busque generar una estructura de financiamiento para la adquisición de un bien (p.107).

Del mismo modo, González (2019) tiene como tema de investigación: “Propuesta de diseño de software del sistema ERP Odoo y planes de implementación estándar de la industria para cumplir con la Ley 9635 de Fortalecimiento de Finanzas Públicas en Costa Rica 2019”. En ese sentido, indica que:

> La razón por la que se planteó este proyecto es la entrada en vigor de la Ley 9635 de Fortalecimiento de Finanzas Públicas en Costa Rica en julio del 2019. También que la empresa considera una visión en la cual sus clientes necesitan el ERP más actualizado. Si el software, que comercializan, no cumple con esta ley, la compañía se expondría a sanciones económicas y legales. Además, la empresa busca ser innovadora y promover la actualización constante de sus servicios, así como captación de conocimiento en tendencia para capacitar a sus colaboradores (p.1).

Una de las conclusiones realizadas por González (2019) en su proyecto de investigación fue la siguiente:

> Aportar una propuesta con el alcance mencionado, fue posible gracias al enfoque que brinda la carrera de Administración de Tecnología de Información al brindar

> conocimientos en áreas como diseño de software, contabilidad, toma de requerimientos, administración de proyectos entre otros, los cuales, sin ellos, no se tendrían cualidades profesionales para desarrollar estos temas (p.167).

Además, Hernández y Rodesma (2015) realizaron la tesis denominada: “Análisis comparativo de la normativa prudencial entre Costa Rica y México- Reglamentos y normas de las principales autoridades financieras presentes en cada país- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV y la Superintendencia General de Entidades Financieras, SUGEF”. Dichos autores señalan que el principal objetivo de su investigación es el siguiente: "Documentar y comparar las principales normativas presentes en el marco regulatorio prudencial de Costa Rica y México" (Hernández y Rodesma, 2015, p.8).

Hernández y Rodesma (2015) concluyen su investigación indicando que:

> México cuenta con un sector financiero más amplio comparado con Costa Rica por eso cuentas con un mayor número de normativas para regular el sector financiero así lograr estabilidad económica. Se observa que México cuenta con varias instituciones, cooperativas, asociaciones o fondos, los cuales Costa Rica todavía no cuenta con ellos o los ha empezado a desarrollar. Es por eso que Costa Rica tiene una normativa más pequeña comparada a la de México (p.66).

Por último, Jiménez (2020) publica la tesis: “La necesidad de regular a los asesores de inversión independientes”, cuyo objetivo general de la investigación es: "Definir cómo se debe de regular la actividad de asesoría de inversión independiente en Costa Rica, para solucionar los problemas de seguridad jurídica y protección del inversionista" (p.14).

Debido a este gran crecimiento en el mercado de valores costarricense:

> Surge la necesidad de que los inversionistas cuenten con un debido asesoramiento sobre los distintos tipos de mercados, inversiones, riesgos, títulos y bienes, entre otros factores, los cuales influyen directamente en la actividad del sistema financiero. Sin embargo, al no existir regulaciones y sanciones para los asesores de inversión independientes, el inversionista puede ser asesorado por personas no profesionales en la materia, lo cual perjudica sus intereses y finanzas. Asimismo, resulta una

> competencia desequilibrada con los intermediarios supervisados, ya que no están sujetos a las mismas condiciones. Ante esta situación en Costa Rica, resulta necesario estudiar y analizar cómo se debe de regular la actividad de asesoría de inversión independiente y plantear los estándares mínimos que debe contemplar su regulación" (Jiménez, 2020, p. 12).

Por lo tanto, Jiménez (2020) llega a la siguiente conclusión: "Es necesaria y urgente la aprobación de una regulación de los asesores de inversión independiente en Costa Rica para fortalecer la protección al inversionista y la eficiencia, transparencia y equidad del mercado de valores costarricense" (p.166).

Proyecciones de la investigación

En el presente trabajo, se realizará un análisis de la situación del impacto de la ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliario en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto de la renta en el periodo 2020 al 2023 durante el primer cuatrimestre del 2025.

A partir de la anterior investigación, se busca estudiar el impacto en el sector inmobiliario después del cambio en la tasa impositiva a los fondos inmobiliarios según la ley 9235 del fortalecimiento de las finanzas públicas a partir de junio del 2019 en función de conocer el comportamiento existente luego de la aplicación del nuevo porcentaje en el impuesto sobre la renta.

El alcance de esta investigación radica en determinar el impacto provocado por la pandemia de la COVID 19 y adicionado a la nueva regulación en las tasas impositivas, las cuales causaron la afectación de la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios. La proyección se realizó debido la importancia de los resultados que se encontrarán en la investigación. Estos resultados darían la respuesta al problema de investigación: ¿Cómo impactó la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto sobre la renta en la rentabilidad durante el periodo 2020 a 2023?

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

Un marco teórico funciona como sustento de la investigación o proyecto y sirve como base para interpretar los resultados obtenidos a partir del estudio realizado. Por ello, debe ser una exposición coherente y ordenada de la teoría que sustenta el trabajo investigativo.

De acuerdo con Hernández y Mendoza (2023):

> Una vez planteado el problema de investigación, el siguiente paso dentro de la ruta cuantitativa consiste en sustentar teóricamente el estudio, lo que se denomina elaboración del marco teórico. Ello implica analizar y exponer de una manera organizada las teorías, investigaciones previas y los antecedentes en general que se consideren válidos y adecuados para contextualizar y orientar tu estudio (p.70).

Fondos de inversión

Según la SUGEVAL (2024), un fondo de inversión:

> Se trata de una cartera de recursos financieros (patrimonio) constituida por el ahorro de muchos inversionistas que es administrada por un experto en inversiones, para ser invertida en valores. El inversionista compra una parte proporcional de todos los valores del fondo, lo cual se conoce como "participación" y con ello puede obtener parte de los resultados que la cartera genera (p.1).

Otra definición brindada por la Cámara de Fondos de Inversión (2024) detalla que:

> Es una cartera de valores con cotización bursátil perteneciente a un conjunto de inversionistas. Se crea con el aporte patrimonial de un cierto número de inversionistas individuales para destinar dichos recursos a la inversión en activos con características preestablecidas. Quien ingresa a un fondo adquiere una o varias participaciones, las cuales estén distribuidas en forma proporcional a sus aportes. Este instrumento busca

> que el pequeño inversionista participe de los beneficios derivados de las inversiones a gran escala (rentabilidad y diversificación del riesgo). En Costa Rica, solo pueden ser gestionados por una sociedad administradora de fondos de inversión, para constituirlos se requieren por lo menos 25 inversionistas y están sometidos a una serie de normas de diversificación del riesgo. Su rendimiento viene dado por la resta de sus inversiones (dividendos e intereses) y por las ganancias o pérdidas de capital (por la revaloración de activos) (s.p.)

Por otra parte, la Cámara de Fondos de Inversión (2024) menciona que el surgimiento de los fondos de inversión se realiza de la siguiente manera:

> Sus antecedentes los encontramos en el siglo XVIII en Holanda cuando se ofrece una emisión de valores mobiliarios extranjeros en la Bolsa de Ámsterdam con la particularidad de ser atractiva en rendimiento, pero de difícil acceso a inversionistas individuales. Es entonces cuando se forman organizaciones denominadas «Administratis Kantooren», siendo su objetivo «ofrecer públicamente la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores se depositaban en los cofres de la administradora y se emitían certificados de depósito, otorgando al portador el derecho a una parte alícuota de los títulos depositados» (s.p.)

Por lo tanto, se considera que un fondo de inversión es un vehículo financiero que agrupa el capital de varios inversores para invertirlo en una variedad de activos, como acciones, bonos, bienes raíces u otros instrumentos financieros. En ese sentido, se puede concluir que el fin principal de los fondos de inversión inmobiliarios es el arrendamiento de los inmuebles y a la venta de estos.

Objetivos de los fondos de inversión

Según la Cámara de Fondos de Inversión (2024), los fondos de inversión cumplen cuatro objetivos fundamentales:

- Seguridad y gestión profesionalizada: los fondos de inversión son administrados por sociedades administradoras conformadas por profesionales, quienes establecen límites mínimos o máximos de inversión según la normativa, asegurando, de esta manera, un manejo prudente de sus recursos.
- Diversificación: los fondos recaudados se invierten en diferentes valores, lo cual permite reducir la concentración del riesgo de la cartera de inversiones del fondo. Este aspecto resulta de particular importancia para el participante, el cual debe conocer la naturaleza de las inversiones que conforman el fondo donde participa.
- Liquidez: las participaciones emitidas por la Sociedad Administradora del Fondo de Inversión tienen una alta liquidez, ya sea porque exista un mercado donde se negocien tales participaciones, o bien, por medio de mecanismos de compra establecidos por la propia sociedad administradora.
- Información: el inversionista debe estar informado en todo momento del destino de su inversión. Antes de suscribir un fondo, debe haber leído con detenimiento el prospecto. Este aspecto es considerado por las sociedades administradoras como un requisito de ingreso a cualquier modalidad de fondos.

Por consiguiente, se puede decir que los fondos de inversión tienen como objetivo proporcionar seguridad al ser gestionados por profesionales especializados que controlan los riesgos y toman decisiones informadas sobre las inversiones. Además, buscan diversificar las inversiones para reducir la exposición a un solo activo o tipo de riesgo, lo cual protege a los inversionistas ante fluctuaciones en el mercado. Asimismo, ofrecen liquidez al permitir a los inversionistas el vender sus participaciones y recuperar su dinero de manera relativamente fácil, ya sea a través de un mercado o mecanismos establecidos por la entidad administradora del fondo. Finalmente, buscan mantener informados a los inversionistas en todo momento sobre cómo se está gestionando su dinero, asegurándose de que tengan acceso a la información necesaria, como los detalles del fondo, para tomar decisiones conscientes.

Tipos de fondos de inversión

Para la SUGEVAL (2024), los fondos de inversión se clasifican en los siguientes tipos:

> Existen diversos tipos de fondos financieros incluyendo los de deuda, de corto y largo plazo, accionarios y de títulos extranjeros que se ajustan a diferentes tipos de inversionista. Se pueden clasificar en diversificados y concentrados (no diversificados). Estos últimos definen sectores de actividad, tipos de títulos u otras categorías de valores en que invierten proporciones mayores de la cartera.
>
> También se clasifican en abiertos y cerrados; son cerrados si su patrimonio es fijo, las participaciones se negocian en bolsa y su plazo es definido. Si no cumplen con estas condiciones, se denominan abiertos.
>
> Los fondos de inversión abiertos tienen la posibilidad de redimir directamente las participaciones de los inversionistas, mientras que los fondos cerrados no, por lo que, si un inversionista desea salir del fondo, este debe acudir al mercado secundario para vender su participación.
>
> Además, existe otro tipo de fondos de inversión que son los no financieros, cuyas carteras incluyen otros activos como, por ejemplo, inmuebles o desarrollos inmobiliarios (p.1).

Considerando las menciones anteriores, se puede indicar que cada tipo de fondo tiene su propio perfil de riesgo y retorno. Por lo tanto, es importante considerar cuáles son los objetivos de inversión y la tolerancia al riesgo al elegir un fondo, y de cada individuo dependerán el propósito y la finalidad esperada.

Riesgos de los fondos de inversión financiero

De acuerdo con la SUGEVAL (2024), los principales riesgos asociados a este producto son los siguientes:

- *Riesgo de precio:* es la posibilidad de que baje el precio de valores en que se invierte el fondo. Se puede presentar si suben las tasas de interés de mercado.
- *Riesgo de tipo de cambio:* se refiere a casos donde la moneda en que están expresadas las inversiones del fondo pierde valor frente a otras monedas y la cartera del fondo vale menos en términos de esas monedas.
- *Riesgo de solvencia del emisor:* es el riesgo de que algunos de los emisores de los valores en que invierte el fondo no puedan hacer frente a sus obligaciones. Los procesos de cobro pueden implicar que se pierda una parte o la totalidad de las inversiones.
- *Riesgo de liquidez:* para obtener dinero (liquidez) y pagar a los inversionistas, la administradora del fondo puede vender parte de los activos en la cartera. En determinadas condiciones del mercado, sucede que tales valores no se pueden vender con rapidez o pierdan parte del precio al negociar.
- *Riesgo de operación:* para cada fondo, se definen reglas propias de funcionamiento que la sociedad administradora debe cumplir y que se dan a conocer en el prospecto. No obstante, usted, como inversionista, se puede ver perjudicado por culpa, dolo o negligencia de la sociedad administradora o de algún empleado.
- *Riesgo de concentración:* resulta cuando el fondo invierte altas proporciones en determinados valores, lo que aumenta su vulnerabilidad ante cambios negativos en estos (p.5).

Fondos de inversión inmobiliaria

La definición brindada por la SUGEVAL (2024) en su sitio oficial aclara que:

> Además de los fondos de inversión financieros, en el mercado de valores costarricense, existen otros tipos de fondos no financieros, dentro de los cuales están los fondos de inversión inmobiliarios.
>
> Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios independientes que administran las sociedades administradoras de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles construidos, ya sea dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. No obstante, algunos fondos pueden gestionar una porción de cartera para inversión en activos financieros.
>
> El fin principal de los fondos de inversión inmobiliarios es el arrendamiento de los inmuebles y complementariamente, la venta de los inmuebles. Cabe destacar que este tipo de fondos solo pueden asumir los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria y no los propios de las actividades que se realizan en los inmuebles (p.2)

Asimismo, la Cámara de Fondos de Inversión (2024) menciona que los fondos de inversión inmobiliarios:

> Son el fondo cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en alquiler. Se constituye como fondo de inversión cerrado.
>
> Existen diferentes fondos de inversión, los cuales se diferencian por el activo que administran, de acuerdo al artículo 73 del Reglamento General de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, dice: “Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta” (p.45).

Por lo tanto, se considera que la industria de los fondos inmobiliarios ha contribuido en la profundización del mercado financiero al generar más inversión y el desarrollo de la economía costarricense. Los primeros fondos fueron claves para que se invirtiera en nuevos instrumentos financieros de empresas que estaban abriéndose en el financiamiento de proyectos inmobiliarios y de infraestructura.

Asimismo, la inversión en un fondo de inversión inmobiliario sigue una ruta determinada. En ese sentido, un grupo amplio de inversionistas separa capital destinado a una estrategia de inversión en inmuebles comerciales, oficinas, bodegas, parques industriales, etc. La inversión en estos inmuebles va a ser retribuida por los alquileres. Luego de cubrir costos financieros y administrativos, el remanente se conoce como retorno sobre la inversión.

Estos fondos son clasificados como fondos cerrados. Por lo tanto, sus participaciones solo pueden adquirirse comprándolas a un inversionista existente a través del uso de los mecanismos de negociación autorizados o participando en una oferta pública de primer ingreso y entrando como nuevo inversionista por medio de los mecanismos autorizados por la SUGEVAL (Superintendencia General de Valores) y la BNV (Bolsa Nacional de Valores) a través de un puesto de bolsa.

Por ser un fondo cerrado, es posible que el valor de la participación sea diferente del valor de las propiedades en administración por el fondo conocido como valor en libros, lo cual podría implicar periodos de subvaloración o sobrevaloración de la participación.

Riesgos de los fondos de inversión inmobiliario

La SUGEVAL (2024) aduce que los riesgos más frecuentes que aplican para este producto son los siguientes:

- *Riesgo de concentración del inmueble:* ocurre si las inversiones se concentran en un solo tipo de inmueble y cuando, por desocupación, desalojo o siniestros, los ingresos del fondo disminuyen.
- *Riesgo de concentración de arrendatarios:* sucede cuando los ingresos provienen del alquiler de unos pocos arrendatarios o de una misma actividad, y cuando, por situaciones del mercado, de incumplimiento de contrato, de desahucio o desocupación, se reduzcan los ingresos del fondo.
- *Riesgo por la desocupación de los inmuebles:* ocurre si un fondo de inversión adquiere inmuebles que permanecen desocupados mucho tiempo.
- *Riesgo de inadecuada valoración de los inmuebles:* se da cuando las propiedades son compradas a un precio excesivo o son vendidas a un precio muy bajo.

- *Riesgo de liquidez de la participación del fondo:* dado que, para recuperar su inversión debe vender las participaciones en la bolsa de valores, usted podría no lograrlo con la rapidez deseada o recibir menos dinero del esperado, dependiendo de la oferta y la demanda. En cuanto a la liquidez del fondo, se expone a incapacidad de obtener recursos en el mercado bursátil mediante emisiones de títulos de participación y no contar o acceder a facilidades crediticias otorgadas por intermediarios financieros.
- *Riesgo de operación:* para cada fondo, se definen reglas propias de funcionamiento que la sociedad administradora debe cumplir y se dan a conocer en el prospecto. No obstante, usted, como inversionista, se puede ver perjudicado por culpa, dolo o negligencia de la sociedad administradora o algún empleado (p.4).

Administración de fondos de inversión

La SUGEVAL (2024) añade que:

En Costa Rica, las sociedades administradoras son las únicas autorizadas para administrar estos fondos. Sin embargo, la normativa les permite designar entidades comercializadoras autorizadas que pueden ser:

- Puestos de bolsa
- Bancos, financieras y demás regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF)
- Sociedades administradoras de fondos extranjeros que se ajusten a la regulación local
- Sociedades anónimas creadas con ese fin (p.2).

Historia de los fondos de inversión en Costa Rica

Chacón (2015) afirma que la historia en Costa Rica menciona lo siguiente:

> Durante finales de la década de 1980, algunos puestos de bolsa promovieron figuras antecesoras de los fondos de inversión, pero sin reunir algunos de los principios universales de la figura y sin una regulación especializada. En aquel entonces, el Sistema Financiero Costarricense aún sufría los efectos de una década de profundas crisis económicas y financieras en el que la falta de transparencia y el empirismo generaron un clima de desconfianza hacia la actividad financiera en general.
>
> Producto de esa época, comenzó a gestarse un nuevo modelo para nuestro sistema financiero, que culminó con las nuevas leyes bancarias, financieras y del mercado de valores. En el caso de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) de 1990, se tuvo la visión de introducir la figura de los Fondos de Inversión.
>
> Aunque el producto era desconocido y hasta enfrentó resistencia en el medio, el Banco Central y algunos legisladores lo favorecían. Visualizaban, en dicho instrumento, la oportunidad para promover la transparencia informativa, mejorar la cultura de ahorro, la democracia económica, el profesionalismo en el manejo de activos financieros y el desarrollo del aparato productivo nacional. Los fondos de inversión reunían, además, el respaldo de casi 300 años de existencia en el mundo.
>
> Aunque con la LRMV de 1990 los fondos de inversión comenzaron a promoverse en el país, la ley fue regulada a partir de 1992 y no fue sino a partir de 1995 que muestran un crecimiento importante (p.1).

Actualidad de los fondos de inversión en Costa Rica

Los fondos de inversión son parte de las alternativas de inversión en el mercado de valores de Costa Rica, pues constituyen un pilar importante de alternativa de corto mediano y largo plazo. Las sociedades administran fondos de mercado de dinero, fondos de crecimiento, fondos de renta, fondos accionarios, fondos de ingreso y megafondos denominados abiertos. Los fondos de titularización, fondos de crecimiento, fondos de renta, fondos inmobiliarios y

fondos de desarrollo inmobiliarios denominados cerrados vinieron a ofrecer una gama de opciones de inversión para diversificar.

En esta industria, se maneja una cantidad importante de recursos y participa un número significativo de inversionistas.

Participación de un fondo de inversión inmobiliario

Es la unidad de medida del valor de los aportes del inversionista en un fondo. El precio se determina dividiendo el patrimonio neto del fondo entre el número de inversionistas o accionistas del fondo, lo cual también es conocido como precio del fondo.

Como lo define Azpeitia de la Torre (2019):

> Consecuentemente, estas participaciones son cada una de las partes proporcionales en las que se puede dividir el patrimonio que compone el fondo. Es importante destacar que, dentro de un mismo fondo, podrán coexistir distintos compartimentos diferentes entre sí y, a la vez, diferentes clases de participaciones incluso dentro de un mismo compartimento (p.9).

Cantidad de fondos de inversión inmobiliarios registrados en Costa Rica

En Costa Rica, la cantidad exacta de fondos de inversión inmobiliarios puede variar con el tiempo, ya que se pueden registrar nuevos fondos o descontinuar otros. Sin embargo, hasta la última información disponible, el número de fondos de inversión inmobiliarios registrados y operativos en el país es relativamente limitado en comparación con mercados más grandes.

Según Alfaro (2024), el mercado de Costa Rica cuenta actualmente con 14 fondos de inversión inmobiliarios disponibles, los cuales son manejados por siete sociedades administradoras (SAFI) y poseen activos por hasta ¢1,35 billones.

Entidad reguladora

En Costa Rica, la entidad encargada de las regulaciones de inversiones de valores es la Superintendencia de Valores y Seguros (SUGEVAL). Esta es un organismo autónomo encargado de regular y supervisar el mercado de valores y las actividades relacionadas con el seguro en el país. Su objetivo principal es promover transparencia, eficiencia y protección de los inversionistas en el mercado de valores.

Objetivo de sociedades administradoras de fondos de inversión

De acuerdo con la SUGEVAL (2024), las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión o también conocidas como su abreviación (SAFI), tienen como objetivos principales gestionar recursos para maximizar rendimientos, ofrecer opciones de inversión diversificadas que minimicen riesgos y facilitar el acceso a mercados financieros. Asimismo, buscan garantizar la transparencia en la gestión de fondos, cumplir con las regulaciones vigentes y fomentar la educación financiera entre los inversionistas. Por tanto, contribuyen al crecimiento del capital y a la estabilidad del mercado de inversiones.

Según SUGEVAL (2024), en los artículos 74 y en las siguientes de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, se otorgan amplias potestades a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) para reglamentar las sociedades administradoras y los fondos de inversión. Como lo establece el Reglamento General Sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión de Costa Rica para ser una Sociedad de Fondos de Inversión en el artículo 2: Objetivo social y régimen de autorización previa.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión (en adelante sociedades administradoras) “deben ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión y complementariamente la comercialización de fondos de inversión locales o extranjeros” (SUGEVAL, 2024, p.2).

Otra conceptualización mencionada por la SUGEVAL (2024) es la siguiente:

> Las SAFI son sociedades anónimas que deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e intermediarios para poder administrar y ofertarle fondos de inversión en el país. Una sociedad de fondos puede administrar uno o varios fondos simultáneamente y cada uno se diseña para responder a las necesidades particulares de los inversionistas.
>
> Un fondo de inversión es un conjunto de valores o inmuebles que se compran uniendo el dinero de varios inversionistas, lo que permite comprar una mayor cantidad de títulos a mejores precios y también diversificar el riesgo ya que permite comprar títulos de varias entidades a diferencia de si lo hiciera individualmente, cuando solo podría acceder a unas pocas. La diversificación del riesgo implica que, si por circunstancias propias del mercado los títulos de algunas entidades se llegaran a cotizar por debajo del valor al que se compraron, el valor de los títulos de algunas entidades que no bajaron o que incluso subieron pueden llegar a compensar la pérdida.
>
> Las funciones principales de una SAFI son:
>
> - Ofertar participaciones de sus fondos de inversión o de fondos extranjeros de los cuales ellas son "comercializadoras".
> - Asesorar al inversionista en materia de inversiones.
> - Administrar las carteras de los fondos que pueden estar constituidas por títulos valores, inmuebles o proyectos dependiendo de si el fondo es financiero, inmobiliario o de desarrollo de proyectos, respectivamente (p.5)

Impuestos

Según Esteller, et al. (2015):

> Los impuestos son la principal fuente de financiación de los Estados modernos. De hecho, estos no podrían existir sin un sistema impositivo que

recaude grandes cantidades de dinero para sufragar el coste de los servicios públicos. Como dijo Benjamín Franklin: «En este mundo, solo hay dos cosas seguras: la muerte y pagar impuestos». Aparte de las características especificadas descritas en la sección anterior, cabe señalar que los impuestos emanan del poder legislativo y deben ser aprobados mediante una ley (p.54).

Tipología de los impuestos

Para Esteller, et al. (2015), los impuestos se pueden clasificar atendiendo a los elementos que configuran su estructura:

- *Según el sujeto pasivo*. Tomando en cuenta este criterio, se pueden diferenciar los impuestos personales, que son aquellos que se adaptan a la capacidad de pago personal del contribuyente, al tener en consideración las circunstancias personales y específicas de los sujetos pasivos (por ejemplo, el IRPF, el impuesto sobre sociedades o el impuesto sobre sucesiones) y los impuestos reales, que se caracterizan por recaer sobre objetos o actividades sin tener en cuenta las circunstancias persona-les o específicas de los sujetos pasivos (como el IVA, el IBI o los impuestos sobre hidrocarburos).
- *Según la base imponible*. Este criterio clasifica los impuestos según graven las distintas manifestaciones de la capacidad de pago de una persona física o jurídica. De este modo, los impuestos se clasifican según graven la renta generada, la acumulada (la riqueza) o la gastada (el consumo). A su vez, los impuestos que gravan la renta acumulada pueden hacerlo a partir de la propiedad de la riqueza (por ejemplo, el impuesto sobre el patrimonio o el IBI) o pueden gravar la transmisión de dicha riqueza (por ejemplo, el impuesto sobre sucesiones y donaciones o el impuesto sobre transmisiones patrimoniales). En cuanto a los impuestos que gravan el consumo, pueden diferenciarse tres grandes tipos: i) los impuestos sobre el gasto personal, en los que se grava el consumo teniendo en cuenta las circunstancias personales de los sujetos pasivos; ii) los impuestos generales sobre el consumo, que grava todos los actos de consumo de manera real, sin atender a las circunstancias personales de los consumidores, y iii) los impuestos selectivos sobre el consumo, que solo gravan los actos de consumo de determinados bienes y

servicios como, por ejemplo, los impuestos sobre hidrocarburos o los impuestos sobre el tabaco.

- *Según criterios recaudatorios o administrativos.* distinguimos los impuestos directos y los impuestos indirectos. En los impuestos directos, existe una relación directa entre la Administración Tributaria y el contribuyente a la hora de recaudar los impuestos. Además, los impuestos directos se caracterizan por gravar una manifestación directa de la capacidad de pago, como son la obtención de renta o la posesión de riqueza, y por ser impuestos difíciles de trasladar otros agentes económicos. En cambio, los impuestos indirectos presentan características opuestas, es decir, no existe relación directa entre el contribuyente y la Administración Tributaria, puesto que el sujeto pasivo es una persona interpuesta; gravan una manifestación indirecta de la capacidad de pago, como son el consumo o la transmisión de la riqueza, y son impuestos fácilmente trasladables a otros agentes económicos, ya que, a quien se quiere gravar, normalmente es al consumidor y no al sujeto pasivo legal, que, en la mayoría de los casos, son empresas. Como se ha avanzado en el capítulo 2, en España, los impuestos directos se recogen en el capítulo I de la clasificación económica del presupuesto de ingresos y destacan, como más importantes, el impuesto sobre la renta, el impuesto sobre sociedades y el impuesto sobre el patrimonio. Por su parte, los impuestos indirectos se recogen en el capítulo II del presupuesto de ingresos y, entre ellos, se destaca el IVA.
- *Según el tipo impositivo.* La clasificación de impuestos unitarios y *ad valorem* se deduce de la definición del tipo impositivo como elemento del impuesto que se ha explicado en la Sección 3.2 (pp.58-59).

Impuesto sobre la renta en Costa Rica

Según el Sistema Costarricense de Información Jurídica (2024), el impuesto sobre la renta:

> Comprende la ley, hecho generador y materia imponible. Se establece un impuesto sobre las utilidades de las empresas y de las personas físicas que desarrollen actividades lucrativas (p.1)

Ley 9635, Fortalecimiento de las Finanzas Públicas

La Ley 9635, conocida como Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, es una legislación de Costa Rica promulgada el 3 de diciembre de 2018, cuyo objetivo principal es mejorar la situación fiscal del país con el fin de reducir el déficit fiscal y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta ley incluye un conjunto de reformas en el sistema tributario y en la administración pública, las cuales buscan aumentar los ingresos del Estado y hacer más eficientes los gastos públicos.

En la publicación oficial de La Gaceta (2018), la Ley del Impuesto sobre el Valor Agregado basada en el capítulo 1, el cual aborda la materia imponible y el hecho generado, se indica lo siguiente:

Artículo 1- Objeto del impuesto

1. Se establece un impuesto sobre el valor agregado en la venta de bienes y en la prestación de servicios, independientemente del medio por el que sean prestados, realizados en el territorio de la República.

2. A efectos de este impuesto, se entenderán realizados en el territorio de la República:

a) Las ventas de bienes en los siguientes casos:

i. Cuando los bienes no sean objeto de transporte, si los bienes se ponen a disposición del adquirente en dicho territorio.

ii. Cuando los bienes deban ser objeto de transporte para la puesta a disposición del adquirente, si el transporte se inicia en el referido territorio.

iii. Cuando los bienes se importen.

b) Las prestaciones de servicios en los siguientes casos:

i. Cuando los servicios sean prestados por un contribuyente del artículo 4 de esta ley, ubicado en dicho territorio.

ii. Cuando el destinatario sea un contribuyente del artículo 4 de esta ley y esté ubicado en el territorio de la República, con independencia de dónde esté ubicado el prestador y del lugar desde el que se presten los servicios

iii. Los servicios relacionados con bienes inmuebles, cuando estén localizados en el citado territorio.

iv. Los servicios de transporte, en los siguientes casos: a. En transporte terrestre, por la parte de trayecto que discurra por el territorio de la República. b. En transporte marítimo y aéreo, cuando se origine en el territorio de la República.

c) Los siguientes servicios, cuando se presten en el territorio de la República:

i. Los relacionados con actividades culturales, artísticas, deportivas, científicas, educativas, recreativas, juegos de azar o similares, así como las exposiciones comerciales, incluyendo los servicios de organización de estos y los demás servicios accesorios a los anteriores.

ii. Servicios digitales o de telecomunicaciones, de radio y de televisión, independientemente del medio o la plataforma tecnológica por medio del cual se preste dicho servicio (pp.1-2).

Referente

Información institucional SUGEVAL

La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) es la institución estatal que regula el mercado de valores en Costa Rica. Se encarga de velar por su transparencia, la formación correcta de los precios en este, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines.

Para que la SUGEVAL cumpla con los objetivos establecidos por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, se han definido tres ejes que orientan el accionar de la institución:

- **Regulación**: con el objetivo de que el mercado cuente con reglas claras de actuación de sus diferentes participantes se emite normativa.
- **Fiscalización**: con el fin de verificar el cumplimiento de la normativa por parte de los regulados, se llevan a cabo el monitoreo e inspección oportuna del mercado de valores y sus participantes.
- **Difusión de información y educación al público**: con el propósito de ofrecer, al inversionista, la información necesaria para que pueda tomar sus decisiones, se llevan a cabo actividades de educación y se dispone de una serie de productos y servicios informativos.

Valor público

"Estamos comprometidos con una supervisión del mercado de valores confiable, transparente y apegada a las mejores prácticas".

Misión

"Contribuir con el desarrollo y la confianza en el mercado de valores mediante acciones de regulación y supervisión eficientes".

Visión

"Ser una entidad comprometida con el desarrollo del mercado de valores y la protección de los derechos del inversionista, con un equipo humano de excelencia, ágil e innovador".

Valores

De la reflexión del estado futuro, se sintetizó una serie no exhaustiva de valores que caracterizan a cada uno de los funcionarios integrantes de la SUGEVAL. Dichos valores se exponen a continuación:

- Compromiso: asumimos nuestras funciones con responsabilidad y lealtad, procurando dar siempre más de los esperado para el logro de nuestros objetivos.

- Integridad: actuamos con rectitud, justicia y honestidad, demostrando coherencia entre lo que se dice y lo que se hace.

- Respeto: reconocemos y valoramos a los demás, sus opiniones e ideas, y ajustamos nuestro comportamiento a las normas establecidas

- Transparencia: rendimos cuentas de nuestra gestión y de los criterios que fundamentan nuestras decisiones, fortaleciendo la confianza.

Reseña histórica

La Comisión Nacional de Valores (CNV) fue creada el 29 de octubre de 1990 cuando entró en vigor la primera Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) de 1990 Ley Nº 7201. Con esa ley, se estableció un marco jurídico que dio gran peso a la autorregulación en consonancia con la realidad del mercado de valores costarricense que, en ese momento, contaba con una bolsa de valores (Bolsa Nacional de Valores-BNV) que tenía entonces cerca de 14 años de existir.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 (LRMV) de 1998 crea la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), la cual vino a sustituir a la hasta entonces existente Comisión Nacional de Valores, además de que heredó sus activos y funcionarios. Del mismo modo, la nueva LRMV crea el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), máximo órgano directivo de la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia General de Seguros y la Superintendencia de Pensiones. Su misión es velar por la estabilidad, la solidez y el eficiente funcionamiento del sistema financiero.

En el momento de la entrada en vigor de la segunda LRMV, prácticamente, no existían, en el mercado local, opciones de inversión diferentes de las emisiones tradicionales de deuda y acciones, en tanto que los fondos de inversión apenas iniciaban su desarrollo. En

lo referente a los productos extranjeros, solo se permitía la oferta pública de emisiones con riesgo soberano. En los años siguientes, se procuró el impulso de una estrategia de apertura gradual del mercado de valores a nuevos productos, tanto locales, como extranjeros, sustentada fundamentalmente en una mejor revelación de los riesgos de esos productos, lo cual, a su vez, se traduciría en una mayor responsabilidad del inversionista en la escogencia de sus inversiones.

Desde esa estrategia y en lo relacionado con los productos locales ya existentes, la reglamentación inicial de la superintendencia se dirigió a revisar y racionalizar los requisitos exigidos; en cuanto a los nuevos productos, se inició un proceso intenso de autorización que antes no existía o se encontraban al margen de la regulación. De este modo, se reglamentaron los fondos inmobiliarios, las operaciones por cuenta propia de los intermediarios con sus clientes y las emisiones provenientes de procesos de titularización.

A través de una estrategia de desarrollo del mercado que involucraba a varias entidades además de la Superintendencia, se promovió el desarrollo de la infraestructura del mercado de valores principalmente a través del desarrollo del Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) por parte del Banco Central (sistema automatizado contable que sustituye los títulos en papel y agiliza la circulación de deuda pública en los mercados secundarios haciendo más eficiente su administración), y el inicio de la modernización de la gestión de la deuda pública estandarizada en 1999 a cargo del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica.

Siguiendo esa línea, a partir de febrero del 2000, todas las nuevas emisiones de emisores privados autorizadas por la superintendencia debían ser estandarizadas. Cada título valor emitido debía formar parte de una gran masa de títulos valores que fueran exactamente iguales entre sí, tanto en el nominal, como en sus "cupones" y fecha de vencimiento. De esta forma, se promovió la liquidez y profundidad del mercado secundario, tanto de renta fija, como de renta variable.

A partir de junio 2016, las opciones de inversión de los inversionistas se ampliaron a la compra o venta valores, o bien, de instrumentos financieros de mercados internacionales gracias a la implementación del Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias.

La superintendencia ha impulsado el robustecimiento de la gestión de riesgo de las entidades reguladas mediante una normativa prudencial dirigida a promover una mayor capitalización de las sociedades administradoras de fondos de inversión y los puestos de bolsa en función de los riesgos asumidos en su actividad.

Este tipo de normativa era inexistente en el momento de la entrada en vigor de la segunda ley. En el año 2009, en un solo Reglamento de Gestión de Riesgos, se unificaron las disposiciones prudenciales de carácter general para la gestión integral de riesgos de las entidades reguladas, así como los requerimientos de capital necesarios para cubrir riesgos y limitar las actividades que puedan crear riesgos sistémicos en el mercado.

En esa misma línea, la emisión de la normativa referente a Gobierno Corporativo (2016) procura que las decisiones adoptadas en cada instancia se realicen de acuerdo con el mejor interés de la entidad, sus accionistas o asociados y acreedores. Dicha situación previene conflictos de interés y el respeto a los derechos de los consumidores financieros.

En su Plan Estratégico 2014-2017, la SUGEVAL definió la necesidad de adoptar un enfoque de Supervisión Basada en Riesgos (SBR), el cual tuviera como objetivo priorizar la asignación de recursos destinados al proceso de supervisión para lograr una mejor gestión de los riesgos de las entidades reguladas, productos y mercados.

A partir del año 2020, se implementa este nuevo enfoque fundamentado en el análisis prospectivo, continuo e integral de los riesgos asumidos por los supervisados. Dicha supervisión permite evaluar prácticas del negocio y valorar la naturaleza e impacto de actuales y futuros eventos que afectan el nivel de riesgo de los regulados y de los productos financieros colocados a los inversionistas a partir de acciones correctivas cuando sea necesario. Por tanto, se cumple el mandato legal de protección al inversionista.

Información institucional PRIVAL

Historia

Grupo Financiero Prival es una entidad fundada por expertos de la industria de banca y servicios financieros, la cual opera a través de sus subsidiarias con licencia bancaria: Prival

Bank (Panamá) y Prival Bank (Costa Rica, S.A.) y sus subsidiarias de gestión de activos financieros con licencia de Casa de Valores y Administradoras de Fondos de Inversión: Prival Securities Inc (Panamá), Prival Securities (Costa Rica) Puesto de Bolsa, S.A. y por Prival Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Costa Rica). Prival Bank (Costa Rica, S.A.) fue fundada legalmente el 10 de junio de 2014, e inició operaciones el 7 de setiembre de 2015.

Prival brinda servicios de banca privada, banca corporativa y banca de inversión con el respaldo y solidez que posee como líder en la región centroamericana, donde tiene presencia física en dos países: Panamá y Costa Rica. El éxito obtenido en los negocios de banca privada y de inversión, dos de los principales pilares de nuestra operación, le ha permitido posicionarse como una de las más importantes instituciones financieras de la región en estos sectores del mercado.

Su diferenciación se basa en proveer servicios financieros integrales y superiores a través de una atención ágil y altamente personalizada a una clientela selecta. Esto se logra por medio de un equipo profesional altamente capacitado que brinda asesoría hecha a la medida con el propósito de satisfacer las exigencias de cada cliente. Mantiene un número adecuado de gerentes de relación vs. clientes para así asegurar una atención exclusiva y mantener el compromiso de servicio que nos caracteriza. Pone a la disposición de la clientela tres unidades de negocio con el objetivo de impulsar sus finanzas personales y corporativas.

Banca Privada busca ofrecer operaciones de compra y venta de títulos valores en los mercados organizados en las principales plazas bursátiles locales e internacionales, tanto en el mercado primario, como en el secundario y en diversas monedas. Además, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) brinda cuatro opciones de fondos de inversión: Prival Diversificado Colones, Prival Mercado de Dinero Dólares, Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas y Prival Fondo Inmobiliario para el manejo de su liquidez según sus objetivos y plazos de inversión a una rentabilidad competitiva.

Banca Corporativa brinda facilidades de financiamiento para capital de trabajo, proyectos de inversión, reestructuración de pasivos, garantías y avales.

Banca de Inversión es la división del banco encargada de estructurar préstamos sindicados, emisiones de valores y levantamientos de capital para sus clientes. Las operaciones de Banca de Inversión son coordinadas con el equipo de Prival en Panamá.

Misión

Somos un equipo comprometido con ayudar a nuestros clientes a realizar sus metas financieras a través de soluciones integrales e innovadoras. Nuestro servicio excepcional y asesoría objetiva crea clientes de por vida.

Valores

- Integridad: la confianza es la base de nuestro negocio. Somos transparentes y éticos en nuestras comunicaciones y acciones. Asesoramos a nuestros clientes con objetividad y confidencialidad. Cumplimos con todas las leyes y regulaciones de los países en que operamos.

- Compromiso y pasión: nos entusiasma nuestro trabajo. Nos esforzamos por dar lo mejor cada día. Tenemos el compromiso de crecer con la institución y engrandecerla con nuestras acciones.

- Servicio al cliente: estamos siempre disponibles y escuchamos genuinamente. Procuramos personalizar las soluciones ofrecidas a nuestros clientes anticipándonos a sus necesidades. Somos rápidos, ágiles y precisos.

- Valoramos a nuestra gente: estamos orgullosos de haber sido seleccionados como los mejores de la industria. Nos educamos y nos actualizamos continuamente. Cuidamos conscientemente el equilibrio y la calidad de vida. Nuestro ambiente de trabajo es agradable y estimula lo mejor de cada uno de nosotros.

- Creatividad e innovación: encontramos nuevas y mejores soluciones para las necesidades de nuestros clientes. Constantemente, estamos en busca de mejoras en todo lo que hacemos. Tenemos el compromiso de hacer el mejor uso de la tecnología disponible.

- Rentabilidad y crecimiento sostenible: ofrecemos a nuestros accionistas retornos que se encuentran dentro de los mejores de la industria. Todas nuestras acciones y decisiones se guían por el compromiso de que nuestra organización prospere y perdure en el tiempo.

CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO

En este capítulo, se indican los aspectos relevantes como tipo de método utilizado, tipo de investigación, sujetos y fuentes empleadas para la obtención de la información. Además, se describen las variables, las cuales son definidas desde el punto de vista conceptual, instrumental y operacional.

Enfoque de la investigación

La investigación es definida por Hernández y Mendoza (2023) como:

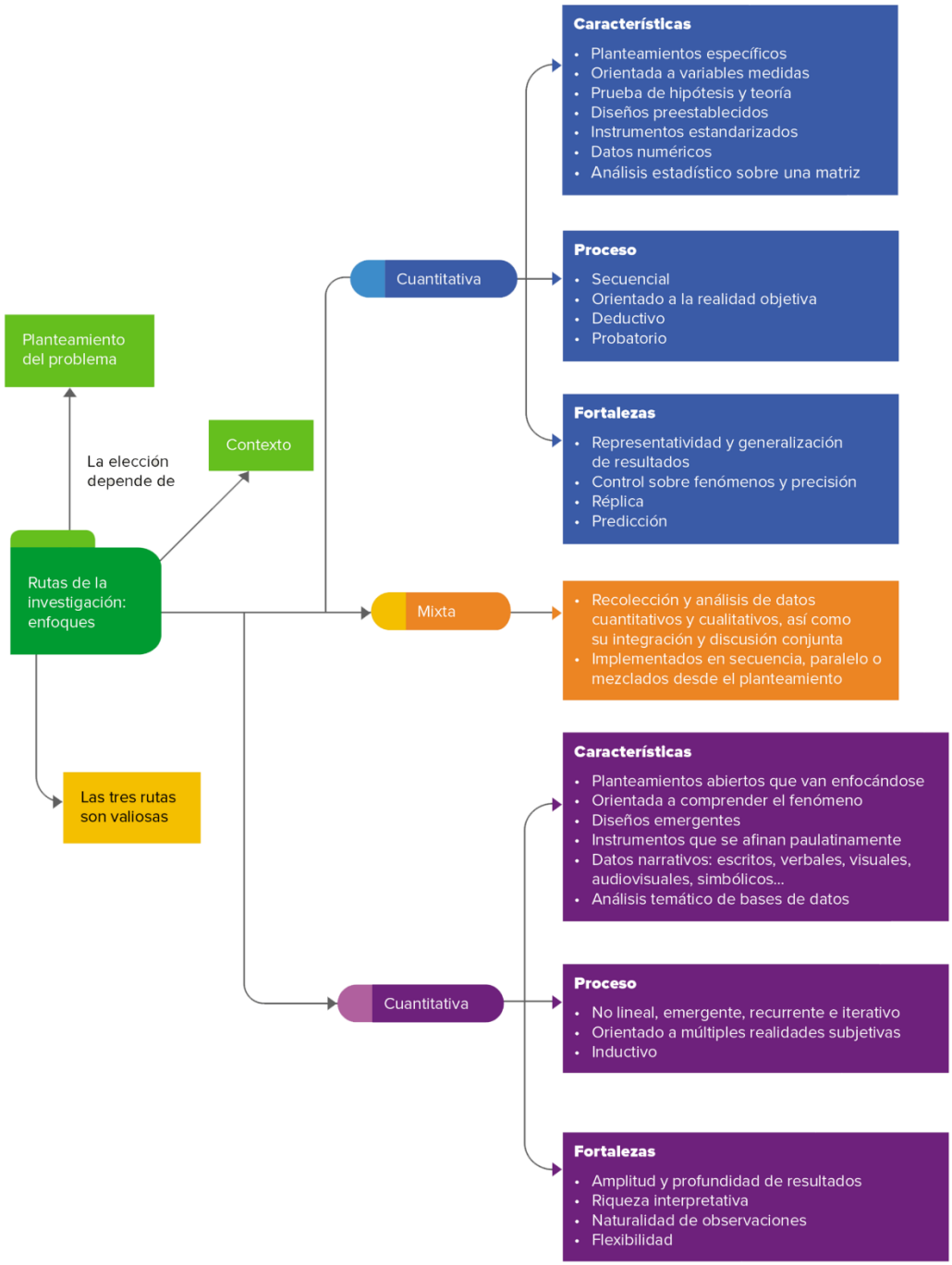
> Conjunto de procesos sistemáticos, críticos y empíricos que se aplican al estudio de un fenómeno o problema con el resultado (o el objetivo) de ampliar su conocimiento. Esta concepción se aplica por igual a los enfoques cuantitativo, cualitativo y mixto (p.4).

Las investigaciones pueden tomar diferentes rutas y clasificar de varias maneras. Cada enfoque tiene sus propias características, ventajas y desventajas, y la elección depende de los objetivos de la investigación y de la naturaleza del fenómeno que se quiere estudiar.

Las rutas de investigación se clasifican de acuerdo con su enfoque como en la siguiente ilustración:

Ilustración 1

Rutas de investigación



Nota: Metodología de la Investigación. Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta (Hernández y Mendoza, 2023, p.3)

Según Hernández y Mendoza (2023):

> Los planteamientos cuantitativos se derivan de la literatura y están asociados a un rango amplio de propósitos de investigación, tales como explorar y describir fenómenos, variables, hechos, etc.; establecer precedentes; comparar casos, grupos, fenómenos, etc.; relacionar fenómenos; determinar causas y efectos; evaluar intervenciones; desarrollar tecnología; resolver problemáticas" (p.41).

Asimismo, la ruta cualitativa "se enfoca en comprender los fenómenos, explorándolos desde la perspectiva de los participantes en su ambiente natural y en relación con el contexto" (Hernández y Mendoza, 2023, p.408).

En palabras de Hernández y Mendoza (2023), el enfoque mixto se define como:

> Un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación, e implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, así como su integración y discusión conjunta, para realizar inferencias producto de toda la información recabada (metainferencias) y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio (p.634).

Para la ejecución de esta investigación, el proyecto se desarrollará a partir de un enfoque cuantitativo, ya que permitirá obtener datos concretos y estadísticamente válidos sobre el impacto de la ley en el sector inmobiliario, lo cual puede ser muy útil para hacer recomendaciones o proyecciones futuras. En ese sentido, se desea profundizar en el tema del impacto de la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliario en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto de la renta durante el periodo 2020 a 2023.

La implementación de la Ley 9,635 y su modificación en el porcentaje del impuesto de la renta ha tenido un impacto significativo en los fondos de inversión inmobiliaria en Costa Rica. A través de un análisis cuantitativo, se ha demostrado que, tras la entrada en vigor de la ley, se observaron cambios notables en la rentabilidad y en los flujos de inversión hacia estos fondos.

Tipo de investigación

Hernández y Mendoza (2023) aducen, en relación con el tipo de investigación cuantitativa, que:

> El significado original del término cuantitativo (del latín *quantitas*) se vincula a conteos numéricos y métodos matemáticos (Niglas, 2010). Actualmente, representa un conjunto de procesos organizado de manera secuencial para comprobar ciertas suposiciones. Cada fase precede a la siguiente y no podemos eludir pasos, el orden es riguroso, aunque desde luego podemos redefinir alguna etapa. Se parte de una idea que se delimita y, una vez acotada, se generan objetivos y preguntas de investigación, se revisa la literatura y se construye un marco o perspectiva teórica. De las preguntas, se derivan hipótesis y se determinan y de definen variables; se traza un plan para poner a prueba las primeras (diseño); se seleccionan casos o unidades para medir en estas las variables en un contexto específico (lugar y tiempo); se analizan y se vinculan las mediciones obtenidas (mediante métodos estadísticos), y se extrae una serie de conclusiones respecto de la o las hipótesis (p.6).

Asimismo, como propósito, se busca obtener una visión objetiva del impacto de la ley en los fondos de inversión inmobiliarios. Una razón fundamental para optar por el enfoque cuantitativo es su capacidad para evaluar el impacto de la Ley 9,635 en forma objetiva y precisa. Este enfoque permite la recolección de datos numéricos que facilitan la comparación del rendimiento de los fondos de inversión inmobiliarios antes y después de la implementación de la ley, ofreciendo una base sólida para analizar su efecto.

Dado que el tema de investigación son los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica, un enfoque cuantitativo sería el más adecuado, porque va a permitir:

- Medir y analizar datos: utilizar los datos numéricos para evaluar el impacto de la ley en variables específicas, como el rendimiento de los fondos y la cantidad de inversión.
- Establecer relaciones: investigar la relación entre la implementación de la ley y cambios en los fondos, lo cual permitirá probar hipótesis específicas.
- Generalizar resultados: al utilizar una muestra representativa, se pueden generalizar los hallazgos a la población más amplia de fondos de inversión inmobiliarios.

- Aplicar análisis estadístico: se usarán herramientas estadísticas para analizar los datos, lo cual proporciona rigor y objetividad a las conclusiones.

Diseño de investigación

Según Hernández y Mendoza (2023), diseño de investigación se define como:

> Plan o estrategia que se desarrolla para obtener la información (datos) requerida en una investigación con el fin último de responder satisfactoriamente el planteamiento del problema (p.152).

Para este proyecto, se utilizará el diseño de investigación cuantitativa experimental. De acuerdo con Hernández y Mendoza (2023), experimento se define como:

> Situación de control en la cual se manipulan, de manera intencional, una o más variables independientes (causas) para analizar las consecuencias de tal manipulación sobre una o más variables dependientes (efectos) (p.154).

Los diseños de investigación tienen tres clasificaciones, tal y como lo describen Hernández y Mendoza (2023):

- Preexperimental.
- Experimentos puros (con control).
- Cuasiexperimentos.

Para esta investigación donde se evaluará el impacto de la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliaria en Costa Rica, el diseño de investigación adecuado sería el cuasiexperimental, ya que se podrá acceder a datos de antes y después de la implementación de la ley y se comparan los dos grupos: fondos de inversión previos y fondos de inversión posteriores a la implementación. Ello va a permitir observar cambios a lo largo del tiempo y establecer correlaciones entre la ley y sus efectos en los fondos.

Diseños cuasiexperimentales

> Los diseños cuasiexperimentales también manipulan deliberadamente, al menos, una variable independiente para observar su efecto sobre una o más variables dependientes, solo que difieren de los experimentos puros en el grado de seguridad que pueda tenerse sobre la equivalencia inicial de los grupos. En los diseños cuasiexperimentales, los sujetos no se asignan al azar a los grupos ni se emparejan, sino que dichos grupos ya están formados antes del experimento: son grupos intactos (la razón por la que surgen y la manera como se formaron es independiente o aparte del experimento) (Hernández y Mendoza, 2023, p.175).

Fuentes de información de la investigación

Fuentes de información

En el presente trabajo de investigación, se van a considerar, tanto fuentes primarias, como fuentes secundarias, para facilitar el desarrollo del análisis de los datos y su mejor comprensión, lo cual tiene como objetivo conocer el impacto de la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliario en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto de la renta durante el periodo 2020 a 2023.

Fuentes primarias

De acuerdo con Hernández, et al. (2014), “las referencias o fuentes primarias proporcionan datos de primera mano, pues se trata de documentos que incluyen los resultados de los estudios correspondientes” (p.61).

Derivado de la descripción anterior, se puede determinar que las fuentes primarias son datos o materiales originales, los cuales proporcionan información de primera mano sobre un tema o evento específico. Estas fuentes son fundamentales para la investigación, pues suelen ser la evidencia más directa, confiable y disponible.

Por lo tanto, en esta investigación, como fuentes primarias, se consideran las entrevistas a los asesores de inversión y a los clientes/inversionistas, además de los cuestionarios aplicados a estos. Ambos recursos son fundamentales, ya que constituyen la principal fuente de información para diagnosticar lo siguiente: ¿Cómo impactó la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto sobre la renta, en la rentabilidad durante el periodo 2020 a 2023?

Fuentes Secundarias.

De acuerdo con la definición brindada por Ulate, et al. (2014), las fuentes secundarias "son resúmenes de fuentes primarias, compilaciones, comentarios de artículos, de libros o tesis. También pueden ser libros que desarrollan un tema a partir de su propia recopilación de datos" (p. 59).

Para esta investigación, se utilizarán boletines, estudios, informes de origen público obtenido de los sitios oficiales del gobierno y tesis de origen nacional e internacional como fuentes secundarias. Todos estos recursos ofrecerán información y conocimientos que sustentan el análisis del tema en desarrollo, los cuales tienen como finalidad respaldar y enriquecer los fundamentos del tema de investigación.

Instrumentos de la investigación

Cuestionario

Hernández, et al. (2014) definen el cuestionario como:

> Conjunto de preguntas respecto de una o más variables que se van a medir. El contenido de las preguntas de un cuestionario es tan variado como los aspectos que mide, básicamente se consideran dos tipos de preguntas: cerradas y abiertas (p. 217).

Uno de los instrumentos usados en esta investigación será el cuestionario, cuyo propósito es hacer un conjunto de preguntas claves que van a permitir a la persona investigadora el responder a las variables planteadas en este proyecto de investigación. Dicho

cuestionario será aplicado a los asesores de inversión que laboran en Grupo Prival S.A., pues son los involucrados directos en este proceso.

Entrevista

De acuerdo con la definición de Ulate, et al (2014), la entrevista:

> Es una técnica muy utilizada que permite al investigador el obtener información de las personas con conocimientos del tema, por la experiencia adquirida o el puesto desempeñado. La entrevista se puede realizar por vía telefónica, por correo electrónico o efectuarla directamente para suministrar la información más profunda y detallada por la persona entrevistada (p.76).

Las entrevistas de esta investigación se aplicarán a los asesores de inversión que laboran en Grupo Prival S.A. y a los inversionistas. El objetivo es analizar sus respuestas sobre el impacto en los fondos inmobiliarios, así como su funcionamiento y operación después de la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica.

Proceso para la recolección y análisis de datos

Proceso de recolección de datos

De acuerdo con Hernández, et al. (2014), la recolección de datos se define como:

> Acopio de datos en los ambientes naturales y cotidianos de los participantes o unidades de análisis. Dentro de la investigación cualitativa, se puede decir que es el propio investigador quien, mediante diversos métodos o técnicas, recoge los datos, revisa documentos, conduce. No solo analiza, sino que es el medio de obtención de la información (p.397).

Para la recolección de datos, se programan las entrevistas con los asesores de inversión que laboran en Grupo Prival S.A. para la segunda semana de enero del 2025. Esta recopilación de información se llevará a cabo directamente en las oficinas de la empresa

ubicada en Guachipelín de Escazú para poder captar con mayor disposición y alcance a los asesores que se verán involucrados en el proceso de las entrevistas. Además, a los clientes/inversionistas, se les estará haciendo llegar el cuestionario mediante correo electrónico y también vía telefónica se aplicará la encuesta.

Proceso de análisis de datos

Según Hernández, et al. (2014), análisis de los datos se define como "la acción esencial consiste en que se recibe datos no estructurados, a los cuales se les proporciona una estructura" (p.418).

Por lo tanto, en esta investigación, se consideran las entrevistas y los cuestionarios a los asesores de inversión y a los clientes/inversionistas. Con la información recopilada, se iniciará el proceso de análisis de cada categoría exponiendo la información aportada y encontrada de cada uno que forma los objetivos cualitativos ya predeterminados.

Población y muestra

Población

Hernández y Mendoza (2023) definen que:

> Una población es el conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones y que resulta de interés para una investigación en particular de acuerdo con el planteamiento del problema (Lohr, 2022; Chaudhuri, 2018 y Lepkowski, 2008b, p.201).

La población que formará parte de esta investigación está compuesta por el equipo asesores de inversiones de la empresa Grupo Prival Sociedad Anónima, los cuales aportarán toda la información para el estudio del tema en forma voluntaria. Dicha información es valiosa para el análisis del impacto de la ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliaria en

Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto de la renta, durante el periodo 2020 a 2023.

Muestra

De conformidad con lo indicado por Hernández y Mendoza (2023), muestra:

> Es un subgrupo de la población o universo que te interesa sobre la cual se recolectarán los datos pertinentes, y deberá ser representativa de dicha población (de manera probabilística, para que puedas generalizar los resultados encontrados en la muestra a la población) (p.198).

En este caso, la muestra serán 10 ejecutivos de la empresa Grupo Prival Sociedad Anónima, abarcando el área de asesores de inversiones y 14 clientes inversionistas. Por ende, es un total de 24 personas que conformarán la muestra de estudio.

Muestra probabilística

Hernández, et al. (2014) aducen que la muestra probabilística se define como "subgrupo de la población en el que todos los elementos de esta tienen la misma posibilidad de ser elegidos (p.202).

Muestra no probabilística o dirigida

Hernández, et al. (2014) aducen que la muestra no probabilística "es un subgrupo de la población en la que la elección de los elementos no depende de la probabilidad sino de las características de la investigación" (p.203).

En esta investigación, la población considera a los asesores de inversión que laboran en Grupo Prival S.A. y a los inversionistas, ya que se van a seleccionar aquellas personas claves en la gestión, las cuales participan directamente en el área de interés. En este caso, son personeros del Departamento de Fondos de Inversión Inmobiliario, asesores de inversión, gerentes de relación, asesores patrimoniales y clientes/inversionistas.

Para esta investigación de enfoque cuantitativa, se optará por muestreo probabilístico, ya que se van a obtener resultados que puedan generalizarse a la población de fondos inmobiliarios y se tomarían en consideración los siguientes aspectos:

- Objetivo de generalización: captar los hallazgos representativos de toda la población de fondos inmobiliarios.
- Acceso a datos completos: tener acceso a una lista completa de fondos inmobiliarios y aplicar un método aleatorio para seleccionar la muestra.
- Análisis cuantitativo riguroso: se planea realizar un análisis estadístico, el cual va a requerir de una muestra representativa para asegurar la validez de los resultados.

Tabla 1

Elementos de la muestra

Entrevista	¿A quién?	¿Donde?
Entrevista 1	Asesores Grupo Prival S. A.	Grupo Prival S. A.
Entrevista 2	Clientes/inversionistas	Externo

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Unidades de análisis

Las unidades de análisis son los objetos de estudio que ayudarán a entender, con mayor profundidad, el tema de estudio. Para esta investigación, se cuenta con cuatro unidades de análisis, los cuales se detallan a continuación en la siguiente tabla:

Tabla 2

Variables de análisis cuantitativo

Objetivo	Variable	Indicador	Subindicador	Def. conceptual	Def. operacional	Instrumentalización
Evaluar el impacto de la Ley 9635 en los fondos de inversión inmobiliarios en función de cómo la reforma afecta la regulación, estructura y requisitos es fundamental para entender el entorno actual de inversión.	Regulación	Cambios en la regulación de los fondos de inversión.	Número de fondos de inversión que han modificado su estructura o requisitos tras la ley.	Según el sitio Definición de (2024), regulación es la acción y efecto de regular (ajustar o poner en orden algo, reglar el funcionamiento de un sistema, determinar normas). El término suele utilizarse como sinónimo de normativa.	El impacto de una ley es la evaluación de cómo esa legislación afecta situaciones previas, ya sea generando cambios positivos o negativos en las conductas, procesos y estructuras existentes.	Las encuestas y cuestionarios a los asesores de inversión y clientes/inversionistas de fondos inmobiliarios.
	Estructura financiera	Reestructuración organizativa de los fondos	Adaptación en la estructura operativa	De acuerdo con Dobaño (2024), la estructura financiera de una empresa se refiere a la forma como una organización empresarial organiza su capital y, sobre todo, en cómo financia su activo. Esta estructura es fundamental para la gestión y la planificación financiera, ya que influye directamente en el riesgo y la rentabilidad de la empresa. Una estructura financiera bien equilibrada permite a la empresa el	Estudio de las modificaciones en las estructuras administrativas y operativas de los fondos inmobiliarios, incluyendo posibles cambios en su gobernanza.	Entrevistas con administradores de fondos, revisión de informes de los fondos y análisis de cambios estructurales documentados.

				aprovechar oportunidades de crecimiento mientras mantiene un nivel de riesgo manejable.		
Analizar el impacto de la COVID-19 en el mercado inmobiliario de Costa Rica dado que la pandemia ha afectado significativa-mente el mercado inmobiliario. Entender estos efectos es relevante para evaluar la resiliencia y adaptación del sector.	Tasas de ocupación	Variación en precios de propiedades y tasa de ocupación	Porcentaje de reducción de precios de alquiler y ventas durante la pandemia	Según INEC (2024), las tasas de ocupación se determinan: relación entre propiedades ocupadas y desocupadas durante la pandemia.	Cambios en la demanda de propiedades con un aumento en la búsqueda de espacios más amplios debido al teletrabajo y una disminución en la demanda de oficinas comerciales. El mercado inmobiliario puede ser analizado a través de indicadores como precios de propiedades, tasas de ocupación, tiempo de venta y volumen de transaccio-nes en un periodo determinado y variaciones en precios de alquiler y compra.	Las encuestas y los cuestionarios a asesores de inversión y clientes/inver-sionistas de fondos inmobiliarios.
	Rendi-miento financiero	Rendi-miento de los fondos inmobilia-rios	Impacto en rentabilidad a corto y largo plazo	Según el Banco Azteca (2024), el rendimiento financiero es una métrica clave que mide la eficiencia con la que una empresa o inversor genera retorno	Cambios en la rentabilidad de las inversiones inmobiliarias a raíz de la crisis económica generada por la COVID-19.	Revisión de reportes financieros de los fondos, entrevistas con inversionistas y análisis de datos de rentabilidad.

				sobre su capital invertido. Este indicador es esencial para evaluar la capacidad de una entidad para generar beneficios y tomar decisiones estratégicas en la gestión de activos e inversiones.		
Conocer la evolución histórica de los fondos inmobiliarios en el país que sirvan como referente para la comprensión de los fondos inmobiliarios en el país, incluyendo sus características y contexto económico.	Evolución de fondos	Número de fondos en operación	Cambios en el tipo de fondos (residencial, comercial)	Según el EBN Banco de Negocios, S.A. (2023), la evolución de un fondo de inversión y su rentabilidad se mide a través de la variación del valor liquidativo durante ese periodo de tiempo. Este valor liquidativo no es más que el resultado de dividir el patrimonio entre el número de participacio-nes. Este patrimonio lo componen las acciones, bonos y demás títulos en los que se invierte el fondo.	Analizar la cantidad y el tipo de fondos en operación en diferentes periodos históricos.	Revisión de literatura histórica y documentos e informes sobre fondos inmobiliarios.
	Ciclo económico	Relación con el ciclo económico	Impacto de los ciclos económicos	De acuerdo con BBVA (2024), el ciclo económico es un conjunto de fenómenos económicos que se suceden en una época o periodo determinado,	Identifi-cación de correlacio-nes entre los ciclos económicos (como recesiones y expansiones) y la evolución de los fondos	Revisión de literatura histórica y documentos e informes sobre fondos inmobiliarios. .

				dividido además en cuatros fases según en qué momento, ascendente o descendente, se encuentre la economía.	inmobilia-rios en Costa Rica. Cómo las fluctuacio-nes y cambios en el contexto económico de Costa Rica han afectado a los fondos inmobilia-rios a través del tiempo.	
Investigar el efecto de la modificación del impuesto sobre la renta establecida por la Ley 9635, en la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios con el propósito de determinar si dicha modificación ha influido en la rentabilidad percibida por los inversionistas.	Rentabi-lidad	Rentabilidad de los fondos de inversión inmobilia-rios antes y después de la modificación del impuesto sobre la renta.	Rentabilidad porcentual de los fondos de inversión inmobiliarios antes de la modificación de la Ley 9635.	Según el sitio oficial de Economipedia (2024), la rentabilidad es básicamente lo que ganas de una inversión. Es crucial, tanto para inversores, como para empresas, porque muestra qué tan bien va una inversión y si una empresa está usando bien su dinero.	La rentabilidad de los fondos de inversión inmobilia-rios se calculará como el porcentaje de retorno obtenido por los inversio-nistas sobre el valor inicial invertido en el fondo. Se comparará la rentabilidad de los fondos antes y después de la aplicación de la Ley 9635, utilizando las declaracio-nes fiscales y los estados financieros de los fondos durante un periodo determinado (por ejemplo, 12 meses antes y después de la modifica-ción).	Las encuestas y los cuestionarios a los asesores de inversión y clientes/inver-sionistas de fondos inmobiliarios. Revisión de literatura histórica y documentos e informes sobre fondos inmobiliarios.

	Fiscalidad	Cambio en las tasas impositivas	Impacto en los márgenes de beneficio	Según el banco Scotiabank (2024), la fiscalidad se refiere al conjunto de leyes, regulaciones y políticas relacionadas con los impuestos. Incluye recaudación, administración y uso de los impuestos por parte del gobierno. La fiscalidad abarca una amplia gama de asuntos, desde los impuestos sobre la renta y el consumo, hasta los impuestos a la propiedad y los aranceles comerciales.	Evaluación de cómo la nueva fiscalidad afectó la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliaria en Costa Rica tras la implementación de la Ley 9635, modificación en las leyes fiscales, específicamente las tasas de impuestos sobre la renta aplicables a los fondos inmobiliarios en Costa Rica.	Las encuestas y los cuestionarios a los asesores de inversión y clientes/inversionistas de fondos inmobiliarios.

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS

En este capítulo, se analizan los datos obtenidos a través de las entrevistas realizadas al personal de la empresa Grupo Prival Sociedad Anónima, abarcando el área de asesores de inversiones y clientes inversionistas

El cuestionario consta de dieciocho preguntas para los asesores del equipo PRIVAL y dieciocho para los clientes. Su finalidad es recolectar información desde la perspectiva de los entrevistados, de tal manera que se logre profundizar el impacto de la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica en lo referente al nuevo porcentaje del impuesto sobre la renta. Las respuestas proporcionadas fueron transcritas de manera textual con la autorización de los entrevistados.

A continuación, por medio de una tabla, se visualizarán las unidades y categorías de análisis originadas al aplicarse las entrevistas:

Tabla 3

Unidades y categorías de análisis

Unidad de análisis	Categorías
Regulación de fondos inmobiliarios	1. Cambios en la normativa fiscal 2. Impacto en la rentabilidad 3. Competitividad de los fondos inmobiliarios
Efectos de la pandemia en la ocupación inmobiliaria	1. Disminución de la demanda 2. Impacto en los rendimientos 3. Cambios en el uso de los bienes
Desarrollo del mercado de fondos inmobiliarios	1. Diversificación de los fondos 2. Evolución de la rentabilidad 3. Crecimiento y sostenibilidad a largo plazo
Efecto del impuesto sobre la renta en la rentabilidad	1. Reducción de la rentabilidad neta 2. Viabilidad de los fondos 3. Impacto sobre el rendimiento general

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Unidad de análisis: regulación de fondos inmobiliarios

En esta sección, la unidad de análisis se enfoca en la regulación de fondos inmobiliarios. Es esencial tener un conocimiento detallado sobre cómo los cambios en la normativa fiscal afectan la operativa y el desempeño de estos fondos. Además, se deben analizar los efectos generados por dichos cambios en la rentabilidad y competitividad de los fondos inmobiliarios en el contexto actual del mercado.

El análisis se centrará en la evaluación de la normativa vigente al identificar las modificaciones fiscales recientes y su impacto directo en los fondos. Asimismo, se investigará cómo estos cambios inciden en la rentabilidad de los fondos inmobiliarios, así como su capacidad para mantenerse competitivos frente a otras alternativas del mercado.

A través de la investigación y los datos obtenidos de diversas fuentes, se derivaron las siguientes categorías claves para esta unidad de análisis:

1. Cambios en la normativa fiscal
2. Impacto en la rentabilidad
3. Competitividad de los fondos inmobiliarios

Cada categoría será descrita con las opiniones expresadas por los entrevistados con el fin de analizar cada respuesta y, de este modo, fundamentar los hallazgos.

Categoría 1: Cambios en la normativa fiscal

Descripción

A partir de lo expresado por los asesores del Grupo Prival S.A. y los inversionistas, surge esta categoría referida a los cambios establecidos por la Ley 9635 en el marco fiscal y cómo esto afecta a los fondos inmobiliarios, especialmente el tratamiento tributario recibido. El impuesto sobre la renta y otros cambios fiscales pueden alterar la rentabilidad neta de los fondos.

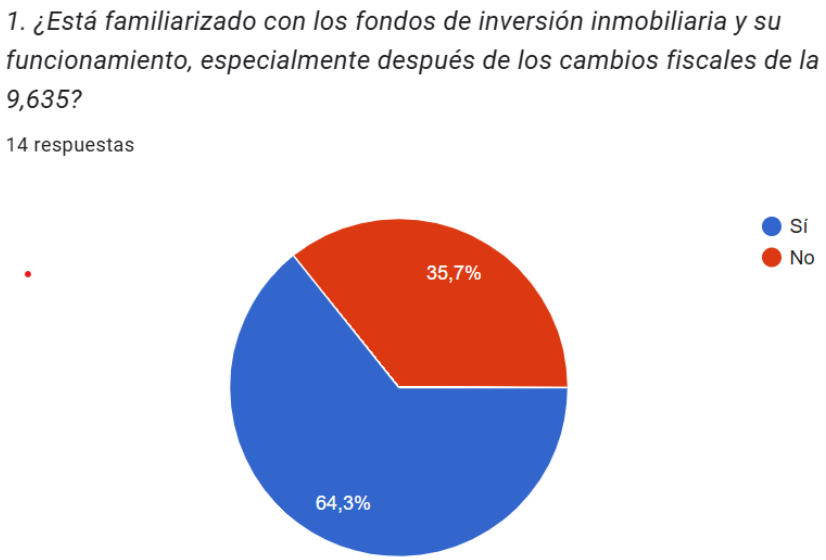
Análisis

Se realizaron las encuestas a cada grupo en cuestión y se derivaron las siguientes respuestas:

En el caso de los inversionistas, se logró determinar lo siguiente:

Ilustración 2

Cuestionario 1, percepción 1



Nota: Google Forms, 2025

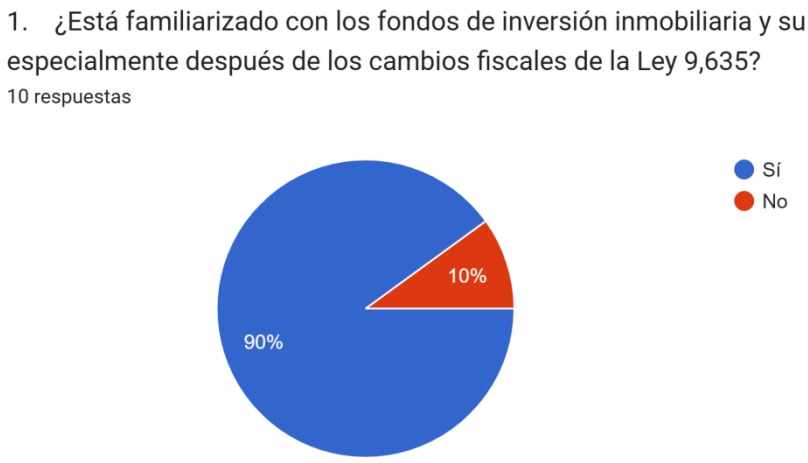
El 64.30% estaba familiarizado después de los cambios de la Ley 9.635 y el 35,7% no conocía el impacto de esta ley en los fondos inmobiliarios. Dicha situación es sumamente importante para aquellos que invierten en el mercado bursátil e inversiones en Costa Rica.

Con base en la información recolectada a los entrevistados, queda en evidencia que la mayoría de los inversionistas (64.30%) tenía algún grado de conocimiento sobre cómo los cambios fiscales afectan a los fondos inmobiliarios. Sin embargo, un porcentaje significativo (35.70%) no estaba al tanto de estos cambios, lo cual puede reflejar falta de información o una desconexión con los aspectos fiscales de su inversión. Este desconocimiento puede ser preocupante, pues afecta la capacidad de los inversionistas para tomar decisiones informadas sobre sus inversiones en el mercado bursátil e inmobiliario.

Por otro lado, a los asesores del Grupo Prival S. A., se les gestionó la misma pregunta y se obtuvo la siguiente información:

Ilustración 3

Cuestionario 2, percepción 1



Nota: Google Forms, 2025

El 90% de los encuestados tenía conocimiento de los cambios fiscales aplicados por la Ley 9.635 a nivel de funcionamiento de los fondos inmobiliarios. Mientras tanto, solo el 10% desconocía la aplicación de la Ley 9.635 a los fondos inmobiliarios. Es importante destacar que es un producto que maneja una cantidad importantes de inversionistas y de montos invertidos en esta alternativa de inversión. En esta pregunta, para cualquier asesor, es obligatorio conocer sus implicaciones.

En contraste con los inversionistas, la gran mayoría de los asesores (90%) tenía un conocimiento detallado sobre los cambios fiscales introducidos por la Ley 9.635 y su impacto en los fondos inmobiliarios. Este alto porcentaje refleja un nivel de preparación y responsabilidad en los asesores de fondos inmobiliarios, los cuales tienen la tarea de guiar a los inversionistas y proporcionarles información clave para una gestión adecuada de sus inversiones. Este nivel de conocimiento es esencial, pues los asesores deben explicar los cambios fiscales a sus clientes y ayudarlos a adaptarse a las nuevas regulaciones fiscales.

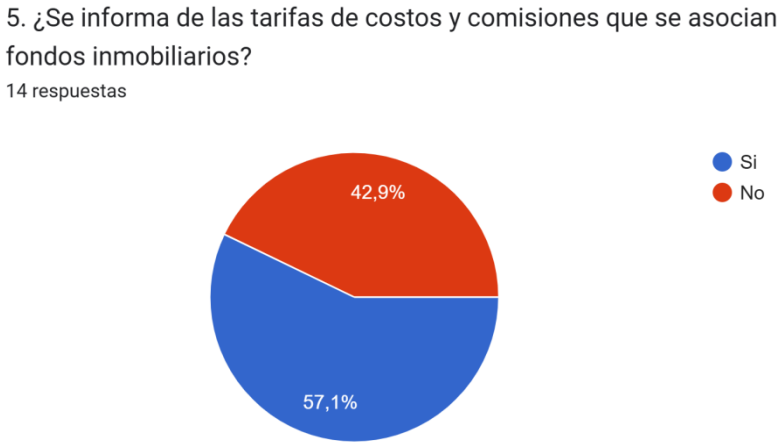
Sin embargo, el 10% de los asesores que no estaban familiarizados con la ley es un porcentaje que podría mejorar, ya que los asesores deben estar completamente capacitados para garantizar que todos los inversionistas reciban la orientación adecuada. Aunque el 10% es una proporción pequeña, aún representa un área donde es necesario fortalecer la educación y la capacitación continua.

Existe una brecha considerable de conocimiento entre inversionistas y asesores. Mientras que los asesores están en una posición favorable al estar bien informados, los inversionistas necesitan más educación e información sobre cómo los cambios fiscales impactan sus inversiones en fondos inmobiliarios.

Asimismo, se cuestionó la capacidad de cada uno de los involucrados al mantenerse informados de las tarifas de costos y comisiones asociadas a la administración de los fondos inmobiliarios y se logra concluir lo siguiente por parte de los inversionistas:

Ilustración 4

Cuestionario 1, percepción 5



Nota: Google Forms, 2025

El 57.10% de los encuestados estaba al tanto de los costos y comisiones aplicadas por los fondos inmobiliarios, lo cual sugiere que solo este porcentaje muestra interés en dichas tarifas. En cambio, el 42.9% consideró que no bastaba con enfocarse únicamente en el rendimiento neto percibido, ya que no le daban suficiente importancia a este aspecto.

Por otra parte, los asesores del Grupo Prival S. A. opinaron lo siguiente:

Ilustración 5

Cuestionario 2, percepción 5

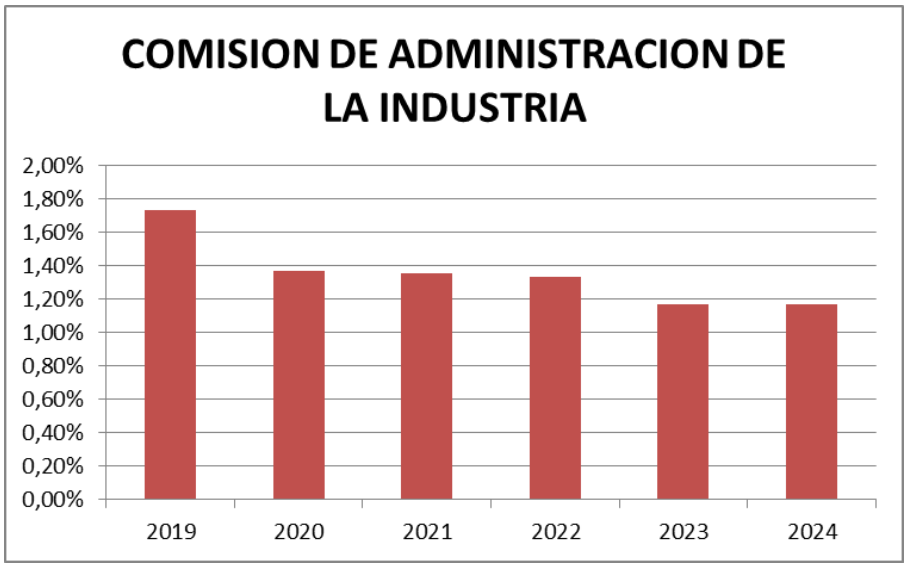
Nota: Google Forms, 2025

El 90% respondió que si conocía las tarifas de costos y comisiones asociadas a los fondos inmobiliarios y solamente el 10% las desconocía. Es necesario aclarar que las comisiones son establecidas en los prospectos del fondo y son de información pública. En ese sentido, cada sociedad de fondos de inversión debe indicarla en los informes trimestrales que entrega a los inversionistas y al mercado bursátil. Los costos de la administración del fondo también son de información obligatoria al público.

Mientras los inversionistas no siempre priorizan los costos y las comisiones en su decisión de inversión, los asesores tienen la responsabilidad de asegurarse que la información esté disponible y sea fácilmente accesible. La diferencia en las respuestas podría ser el resultado de una falta de educación financiera o una tendencia a enfocarse solo en el rendimiento inmediato sin tomar en cuenta las implicaciones a largo plazo de los costos asociados. La educación sobre los costos de inversión debería ser una prioridad, tanto para los inversionistas, como para las instituciones financieras.

Ilustración 6

Comisión de administración de la industria



Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Con base en la información publicada en los boletines de la SUGEVAL, se logró determinar que las comisiones de administración habían venido en disminución desde el 2019 al 2024. Por ende, no se establecen cobros de comisiones estándar. En la ilustración 6, la comisión cobrada en el 2019 era de 1.73% y para el 2024 de 1.17%.

Para los administradores de estos fondos, dicha situación viene a significar una disminución en los ingresos.

Las participaciones tienen tres valores: valor nominal, valor en libros y valor de mercado o negociación en el mercado bursátil.

Ilustración 7

Valores de la industria, setiembre 2024

Fondo	Moneda	Valor Nominal	Valor en Libros	Precio Mercado	Prima / Descuento Porcentual
FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)	DOLAR	$5,000.00	$5,328.55	$5,350.00	$0.0
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO PRIVAL	DOLAR	$5,000.00	$5,140.94	$5,185.00	$0.0
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO VISTA	DOLAR	$5,000.00	$5,184.67	$4,600.00	-$0.1
IMPROSA FONDO DE INVERSION NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO CUATRO	DOLAR	$5,000.00	$5,051.07	$4,350.00	-$0.1
FONDO DE INVERSION INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	DOLAR	$2,000.00	$2,010.59	$3,600.00	$0.8
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO GIBRALTAR	DOLAR	$5,000.00	$977.45	$3,200.00	$0.4
BCR FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	DOLAR	$1,000.00	$952.82	$2,600.00	$1.6
BCR FONDO DE INVERSION PROGRESO INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	DOLAR	$5,000.00	$5,270.62	$2,000.00	-$0.7
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO LOS CRESTONES	DOLAR	$5,000.00	$4,841.59	$840.00	-$0.8
FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO MULTIFONDOS	DOLAR	$5,000.00	$5,037.43	$650.00	-$0.9
FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO	DOLAR	$1,000.00	$1,010.32	$600.00	-$0.4
BCR FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO	DOLAR	$1,000.00	$1,070.03	$501.00	-$0.6
F.I. INMOBILIARIA DE RENTA Y PLUSVALIA NO DIVERSIFICADO	DOLAR	$1.00	$1.24	$0.00	-$1

Nota: Pago de beneficio de la industria, setiembre 2024 (Prival SAFI S.A., boletines setiembre 2024)

Los valores nominales son establecidos por el prospecto del fondo en el momento de crearlo para iniciar. El valor en libros está dado por la valoración a mercado de los activos administrados y el valor de mercado es el precio con el cual se negocia en el mercado de valores de Costa Rica.

En los últimos dos años, el valor de mercado relacionado con el valor en libros difiere significativamente, pues se han producido una serie de acontecimientos que afectan la negociación de las participaciones en el mercado, tales como la compra y venta de activos con precios alterados, inmuebles con problemas serios de desmejora, procesos judiciales sin resolver y anomalías en la administración. Otros se han visto afectados a pesar de que no tienen estas situaciones. Así como los nuevos, los activos que constituyen el fondo están totalmente alquilados y cuentan con ingresos que cubren los costos de mantenimiento donde su valor está en línea con el valor en libros.

Los dos primeros fondos de la ilustración 7 evidencian valores de mercado superiores al valor en libros. Del mismo modo, los fondos cinco y seis de la misma figura presentan montos superiores al valor en libros.

A partir de lo anterior, se puede analizar que si estos fondos se llegan a liquidar a su valor en libros, muchos de los poseedores de dichas participaciones se van a ver beneficiados

a los precios de mercado. Como estas participaciones, en muchos casos, fueron adquiridas cuando los rendimientos eran superiores a lo que valen actualmente, la rentabilidad de cada inversionista es diferente porque hay que considerar el precio de compra, los dividendos pagados desde que lo compro, el tiempo de tenencia y el posible precio de venta para poder determinar si la rentabilidad del fondo es positiva o negativa según sea el caso.

Categoría 2: Impacto en la rentabilidad

Descripción

En esta categoría, se analiza cómo las reformas fiscales impactan directamente la rentabilidad de los fondos inmobiliarios. Los inversionistas están preocupados por la reducción de rendimientos netos debido a las nuevas cargas fiscales.

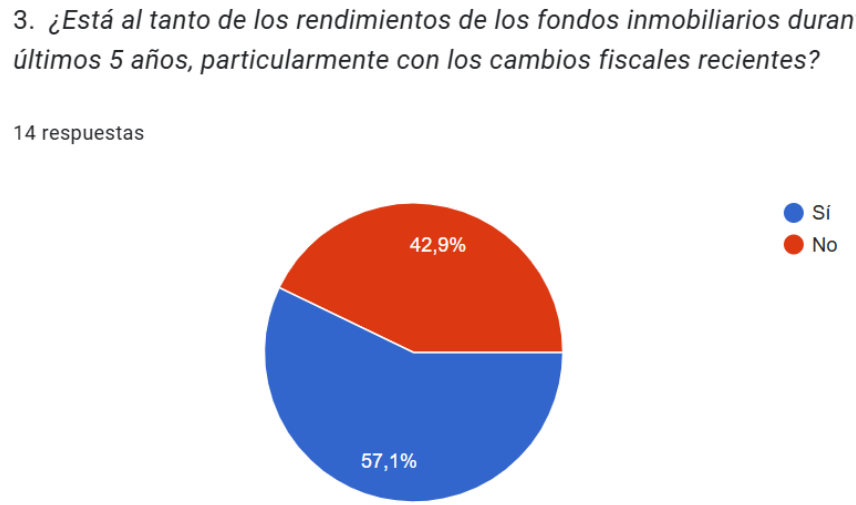
Análisis

Para el desarrollo de esta categoría, se tomaron en cuenta varias de las interrogantes realizadas mediante las encuestas y entrevistas a los dos grupos focales de investigación: inversionistas y asesores del Grupo Prival S. A. Dicha encuesta arrojó los datos mencionados a continuación.

En forma gráfica, se muestran los resultados obtenidos del cuestionario realizado a los inversionistas:

Ilustración 8

Cuestionario 1, percepción 3



Nota: Google Forms, 2025

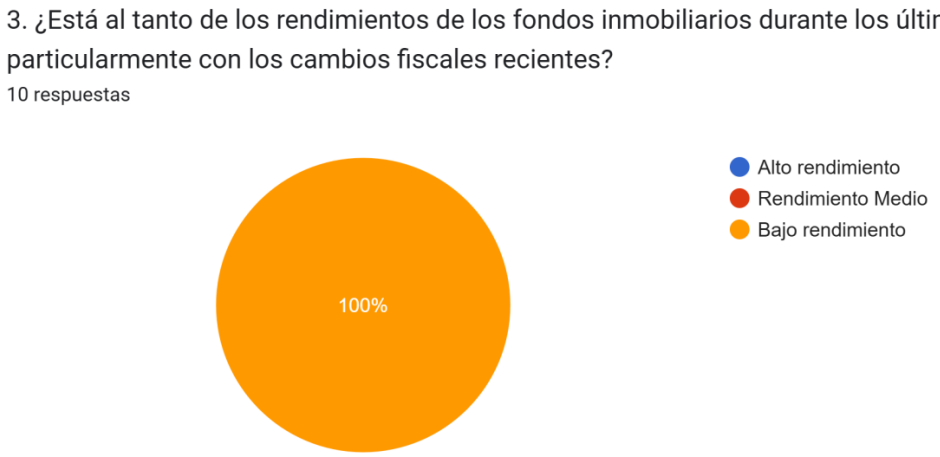
El 57.10% respondió que estaba al tanto de la rentabilidad de los fondos inmobiliarios durante los últimos 5 años. Además, es preocupante que el 42.9% desconocía una situación tan delicada al ser un porcentaje significativo.

Por todo lo expuesto anteriormente, un 42.9% de los inversionistas no estaba informado sobre los rendimientos de estos fondos, lo cual es alarmante, pues dicho porcentaje es significativo. Esto podría indicar una falta de interés, de acceso a la información relevante o de conocimiento por parte de los inversionistas. La falta de conciencia de estos rendimientos, especialmente en un contexto de cambios fiscales, es preocupante, ya que podría resultar en decisiones financieras subóptimas. Los inversionistas que no están al tanto podrían estar perdiendo oportunidades para ajustar su portafolio o tomar decisiones informadas.

De igual modo, los asesores del Grupo Prival S. A. indicaron lo siguiente:

Ilustración 9

Cuestionario 2, percepción 3



Nota: Google Forms, 2025

El 100% de los entrevistados respondieron que el rendimiento de los fondos inmobiliarios había sido de bajo rendimiento después de los cambios fiscales. El efecto de la aplicación de la Ley 9.635 afectó considerablemente la rentabilidad de estos en vistas de que se aplicó a los flujos obtenidos de los alquileres, menos mantenimiento y comisiones de administración, y el resultado neto se distribuye como rendimiento a los inversionistas.

Adicionalmente, a ambos grupos, se les cuestionó su posición en cuanto a los riesgos asociados a los fondos inmobiliarios y contestaron lo siguiente:

Tabla 4

Cuestionarios 1 y 2, percepción riesgos asociados

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Conoce cuáles son los principales riesgos asociados a los fondos inmobiliarios?	Históricamente, el mayor riesgo realizado ha sido el cambio de las reglas por parte del Estado.	Sí, liquidez.
	Poca liquidez y que los activos tengan poca demanda.	Riesgo de desocupación, mora, aumenta de costo de financiamiento, baja liquidez de participaciones en mercado secundario, obsolescencia de activos
	No	Si, en este momento iliquidez.

	Desocupación, mala administración, fraude	Riesgo de liquidez, de valoración, de ocupación, de administración, macroeconómico, de concentración
	Ocupación	Desocupación, iliquidez, desastres naturales y vandalismo
	Riesgo de ocupación y riesgo de pérdida de valor de los activos	Sí
	Desocupación, mala selección de activos	La desocupación de los inmuebles, la iliquidez de las participaciones en el mercado bursátil local.
	Desocupación de inmuebles	El riesgo de desocupación se ha incrementado desde la pandemia por la implementación del trabajo virtual.
	No los conozco.	Sí
	Un de los mayores riesgos son la desocupación que hace que los rendimientos bajen y otro es que tienen poca liquidez si,	Sí los conozco. El riesgo más persistente es el de liquidez. El de gestión y experiencia del administrador es de suma importancia, porque de eso depende el desempeño del fondo. Riesgo de diversificación de los activos para que evitar concentraciones por sector.
	Sí	
	Sí	
	No	
	En renta, es la alta desocupación y el desarrollo que dilate la entrega y que sean muy costosos. Además, de que no se dé un precio de mercado en el avalúo.	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

De acuerdo con los inversionistas, estos clasificaron que los riesgos que afectan a los fondos inmobiliarios son los siguientes:

- Desocupación aumentada por la COVID-19.
- Bajos alquileres
- Liquidez
- Obsolescencia de los activos
- Experiencia en el gestor del fondo

- Cambio de las reglas por parte del Estado

Las respuestas a esta pregunta evidencian una clara preocupación por los riesgos asociados a los fondos inmobiliarios con un enfoque particular en desocupación, liquidez, mala administración y fraude. Un número significativo de los participantes mencionan la desocupación como un riesgo crucial, ya que tiene un impacto directo en los rendimientos de los fondos inmobiliarios. Este riesgo se amplifica por la alta dependencia de los fondos de la ocupación de los activos para generar ingresos, lo cual puede verse afectado por factores externos, como teletrabajo y desaceleración de la actividad económica.

Asimismo, el riesgo de mala administración también es mencionado en varias respuestas. Ello sugiere que los inversionistas están preocupados por la competencia en la gestión y la capacidad de los administradores para manejar eficazmente los fondos, lo cual afecta el desempeño general.

Otro riesgo mencionado con frecuencia es la baja liquidez de los fondos inmobiliarios, lo cual limita la capacidad de los inversionistas para vender sus participaciones cuando lo deseen. Esta falta de liquidez se ha convertido en una de las barreras más importantes para la adopción generalizada de estos instrumentos. Además, la falta de un mercado secundario desarrollado, donde los inversionistas puedan intercambiar participaciones, agrava aún más esta situación.

Por otro lado, algunos inversionistas señalan el riesgo de la pérdida de valor de los activos, especialmente en un entorno económico incierto, y el riesgo de cambios regulatorios, como la modificación de las políticas fiscales, lo que podría afectar negativamente la rentabilidad de los fondos. La desconfianza hacia la capacidad de gestión de algunos fondos también es evidente en las respuestas, por lo tanto, se subraya la importancia de la transparencia y la buena administración para mitigar estos riesgos.

Según los asesores, la clasificación de los riesgos que afectan a los fondos inmobiliarios fue la siguiente:

- Riesgos de concentración
- Riesgos de liquidez de las participaciones
- Riesgos en aumento de costos, mantenimiento, comisiones, impuestos
- Riesgos macroeconómicos
- Desocupación, aumentado por la COVID-19
- Cambios al teletrabajo
- Obsolescencia de los activos
- Experiencia en el gestor del fondo
- Riesgos de vandalismo

Los asesores del Grupo Prival S.A. tienen un buen entendimiento de los riesgos asociados con los fondos inmobiliarios. El riesgo más mencionado es la desocupación de los inmuebles, el cual es un problema que se ha intensificado desde la pandemia debido al auge del teletrabajo y a la reducción de la demanda de oficinas y espacios comerciales. Otros riesgos comunes mencionados incluyen la iliquidez, la cual hace que los fondos inmobiliarios sean menos atractivos debido a la dificultad de vender participaciones en el mercado secundario, y el riesgo macroeconómico, que abarca factores como fluctuaciones en las tasas de interés, crisis económicas y desastres naturales. Esta preocupación por la iliquidez resalta uno de los mayores desafíos de los fondos inmobiliarios: su capacidad para ofrecer rendimientos rápidos y la dificultad de acceder al capital invertido cuando se necesita.

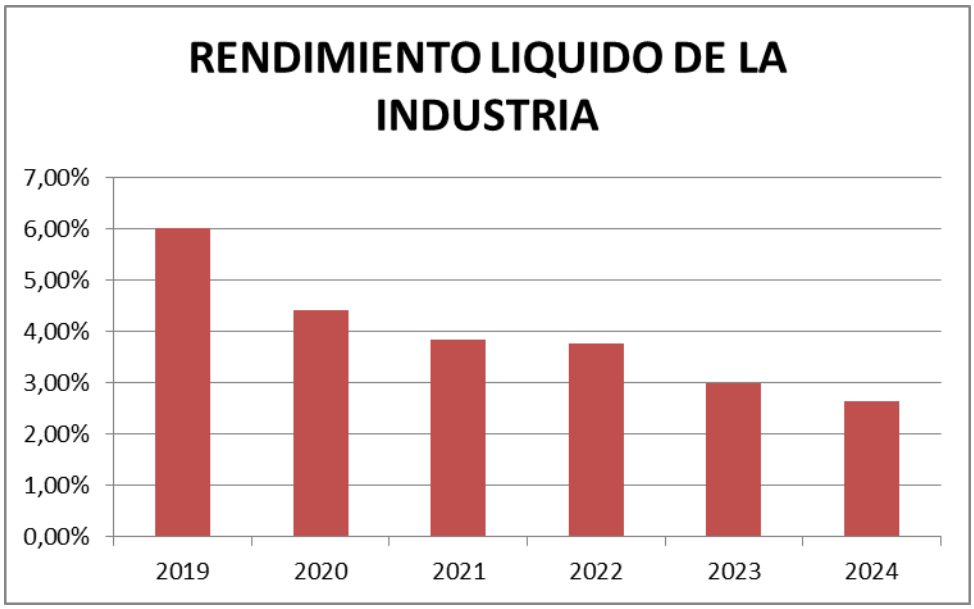
El riesgo asociado a la gestión del fondo también es destacado, por lo tanto, refleja la importancia de contar con administradores experimentados y bien informados. La falta de profesionalismo en la gestión de los fondos podría resultar en una peor rentabilidad de los activos, lo que podría generar pérdidas significativas para los inversionistas. Además, algunos participantes mencionan la obsolescencia de los activos como un riesgo relevante, lo cual sugiere que los fondos deben realizar un seguimiento constante del valor y la demanda de los inmuebles que poseen, adaptándose a las tendencias del mercado. En general, los riesgos identificados son consistentes con los desafíos tradicionales de la inversión inmobiliaria, pero

también evidencian cómo estos factores han sido amplificados en los últimos años por eventos globales y cambios económicos.

Si se hace un análisis de los rendimientos líquidos que han pagado los fondos inmobiliarios en los años de estudio, se logra extraer el siguiente gráfico referente al rendimiento líquido anual de fondos inmobiliarios

Ilustración 10

Rendimiento de la industria



Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Estos rendimientos muestran una disminución que varía, desde el 6% en 2019, hasta el 2.63% en setiembre de 2024. Al analizar los rendimientos de los diferentes fondos, se encuentran variaciones significativas en relación con la industria. Esto se debe a que cada fondo tiene distintas comisiones de administración y sus activos están compuestos por diferentes tipos de inversiones. Sin embargo, hay algo común en todos: el porcentaje de disminución, el cual implica una pérdida superior al 50% en el rendimiento.

Con la entrada en vigor de la Ley 9635 de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, a partir del 01 de julio, en la actividad inmobiliaria, se dio un cambio.

Según el capítulo XI de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, “este tipo de actividad será considerada una renta pasiva de capital inmobiliario; consecuentemente, deberá pagar un 15% de impuesto que se calculará sobre el 85% del total de ingresos” (p.29).

El cambio del impuesto sobre la renta de los fondos de inversión inmobiliaria afectó la rentabilidad. Otra variable por considerar es la disminución presentada en la figura 6 en relación con los rendimientos líquidos de la industria.

Una de las consecuencias tras la COVID-19 que más ha impactado a los fondos de inversión inmobiliaria ha sido especialmente en sectores como oficinas y *retail*, ya que el teletrabajo ha tenido un impacto profundo en la forma como se organizan las jornadas laborales, lo cual generó que la demanda se viera significativamente disminuida. Por lo tanto, el sector se ha visto obligado a realizar una reevaluación de la estrategia de inversión al priorizar la diversificación y adaptación de propiedades para usos alternativos, como espacios de *coworking* o logísticos.

Los precios de alquiler de oficinas por metro cuadrado en Costa Rica pueden variar significativamente según la ubicación dentro de la región. También se deben tomar en consideración el tipo de oficina y las características poseídas por el edificio o el bien inmueble.

Asimismo, después del 2019 a raíz de la pandemia, se produjo una profunda huella en el mercado de las inversiones de fondos inmobiliarios en los últimos cuatro años. Primeramente, con las restricciones sanitarias que impidieron que muchas personas acudieron a sus lugares de trabajo, se empezó con la modalidad del teletrabajo y los esquemas híbridos. Por lo tanto, se generó que los espacios de trabajo debieron evolucionar rápidamente para adaptarse a las necesidades del mercado.

Dicha situación provocó que muchos de los edificios quedaron desocupados, ya sea de manera temporal y como otros que tomando la decisión del todo terminar con los contratos de arrendamiento. Esto trajo abajo el mercado de alquileres, especialmente en oficinas, el cual ha experimentado cambios significativos.

Categoría 3: Competitividad de los fondos inmobiliarios

Descripción

Esta categoría abarca cómo la Ley 9635 afecta la posición competitiva de los fondos inmobiliarios en relación con otros instrumentos de inversión, como bonos o acciones. Si la rentabilidad se ve afectada negativamente, la competitividad de los fondos inmobiliarios se ve comprometida.

Análisis

Tabla 5

Cuestionarios 1 y 2, percepción comparación de fondos

Pregunta	Respuesta de los inversionistas	Respuesta de los asesores
¿Cómo se compara la rentabilidad del fondo inmobiliario con otros fondos y con inversiones en bonos o acciones? Por favor, comente.	La rentabilidad es baja y no justifica el riesgo.	Demasiado bajo
	Menor	Reportes mensuales y trimestrales de los participantes, además de análisis de empresas y bonos
	No	Actualmente, es menor.
	Deberían tener un rendimiento superior	Es un rendimiento pésimo si se compara con otras opciones.
	El rendimiento mensual	La rentabilidad de los fondos inmobiliarios es, en algunos casos, inferior a los fondos líquidos y mucho más bajo que los bonos.
	Históricamente, ha sido más alta, pero con un riesgo mucho mayor.	Es muy variado.
	Con una prima de riesgo ajustada a la industria	Los bonos generan una mayor volatilidad. Debido a que los bonos tienen un mayor dinamismo, se buscan materializar ganancias de capital incrementando el rendimiento.
	No se compara, pues son activos de diferente índole.	Con la pandemia, los fondos de inversión inmobiliarios dejaron de ser atractivos porque se asumen riesgos muy elevados con rentabilidades muy bajas.
	Desconozco.	Baja considerando las condiciones actuales.

	Es menor. Los fondos no se han recuperado después de pandemia.	En este momento, están fuera de competencia. Es muy inferior a la renta fija y a la renta variable.
	Depende del fondo. Es mucho más volátil.	
	Similar, pero siento mayor riesgo.	
	Similar	
	En mercado	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Se refleja un consenso general de que la rentabilidad de los fondos inmobiliarios es relativamente baja en comparación con otros instrumentos financieros como bonos o acciones, especialmente en el contexto postpandemia. Muchos inversionistas señalan que los fondos inmobiliarios no se han recuperado completamente después de la pandemia, lo cual ha afectado su capacidad para generar rendimientos atractivos. La baja rentabilidad es mencionada repetidamente con varios inversionistas opinando que el rendimiento de estos fondos no justifica el riesgo asumido. En este sentido, los fondos inmobiliarios son percibidos como una inversión que presenta una rentabilidad inferior en comparación con alternativas más líquidas y de menor riesgo, como los bonos del gobierno o las acciones.

Algunos participantes de la encuesta comparan la rentabilidad de los fondos inmobiliarios con una "prima de riesgo ajustada a la industria," lo cual sugiere que, aunque estos fondos pueden ofrecer una rentabilidad superior en comparación con ciertos activos de renta fija, este rendimiento se compensa con un riesgo más alto. Esta comparación destaca la naturaleza volátil de los fondos inmobiliarios, que pueden verse más afectados por factores macroeconómicos, como la inflación o los cambios en el mercado inmobiliario. A pesar de que algunos inversionistas mencionan que históricamente los fondos inmobiliarios han tenido una rentabilidad más alta que los bonos, este rendimiento superior se logra a costa de un mayor nivel de riesgo, lo que genera desconfianza en su capacidad para ofrecer rendimientos consistentes en el futuro. La falta de liquidez es un tema recurrente, pues se menciona como un factor que hace que los fondos inmobiliarios sean menos atractivos en comparación con otras opciones más líquidas, como las acciones o los bonos.

Con respecto a la opinión de los asesores del Grupo Prival S.A., estos mencionan que, al darse la pandemia COVID-19, en relación con la aplicación de la Ley del Impuesto 9.635,

los fondos inmobiliarios dejaron de ser atractivos por rendimiento en vistas de que, en el mercado, existen inversiones con mejor rendimiento y menos riesgo. La poca liquidez de las participaciones por todo lo que se ha dado en el mercado de mal manejo de los inmuebles, costos de mantenimiento mayor y desocupación hacen que esta clase de inversiones no este entre las alternativas de mayor adquisición.

Las respuestas indican que los fondos inmobiliarios actualmente no son competitivos en términos de rentabilidad cuando se comparan con otras alternativas de inversión, como bonos o acciones. La mayoría de los encuestados señala que, debido a los bajos rendimientos, los fondos inmobiliarios han perdido atractivo, en especial en el contexto de la pandemia y la situación económica actual. Algunos comparan los fondos inmobiliarios con instrumentos de renta fija, como los bonos, los cuales ofrecen una rentabilidad más estable y segura. Ello provoca que los fondos inmobiliarios sean una opción menos atractiva.

Del mismo modo, algunos participantes señalan que los fondos inmobiliarios no ofrecen la misma volatilidad o potencial de ganancia de capital que las acciones. Esto sugiere que los fondos inmobiliarios podrían estar enfrentando una crisis de competitividad, pues los inversionistas buscan instrumentos que ofrezcan mayores rendimientos y liquidez. Esta perspectiva resalta la necesidad de que los fondos inmobiliarios adapten sus estrategias para mejorar su rentabilidad y atractivo frente a otras alternativas.

Unidad de análisis: efectos de la pandemia en la ocupación inmobiliaria

La unidad de análisis en esta sección se enfoca en cómo la pandemia ha afectado la ocupación inmobiliaria. Es esencial comprender los cambios significativos que ocurrieron durante y después del impacto global de la crisis sanitaria. Este análisis tiene como objetivo identificar las principales transformaciones en la demanda de espacios, los rendimientos post-COVID y las modificaciones en el uso de los bienes inmobiliarios.

El estudio se basa en la evaluación de los efectos que la pandemia ha tenido sobre la ocupación de inmuebles y cómo estos factores han cambiado la dinámica del mercado inmobiliario.

Las categorías que se pudieron derivar de la presente unidad de análisis son los siguientes:

1. Disminución de la demanda
2. Impacto en los rendimientos post-COVID
3. Cambios en el uso de los bienes

Categoría 1: Disminución de la demanda

Descripción

Según lo expresado por los asesores del Grupo Prival S.A. y los inversionistas, la pandemia ha reducido la demanda de propiedades en alquiler, especialmente oficinas y comercios, debido al aumento del teletrabajo y la digitalización. Esto ha generado una disminución en los ingresos por alquileres.

Análisis

Tabla 6

Cuestionarios 1 y 2, percepción estrategias de inversión

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Sabe sobre las estrategias de inversión de los fondos de inversión inmobiliarios? Comente al respecto.	No	Si, soy corredor de bolsa
	Sí, pero tienen poca liquidez.	Colocar participaciones para la compra de activos que generan flujo
	No	Si, conozco suficiente.
	Compra de activos-estudio de mercado	En lo general, sí.
	No mucho	Sí, los conozco.
	Son fondos de largo plazo que, históricamente, han ofrecido rendimientos un poco mayores a los de títulos del gobierno o corporativos, pero a un mayor riesgo.	Sí, sé cómo funcionan.
	Sí, pero hay dificultades de gestión por un mercado secundario nulo.	El objetivo es comprar inmuebles de alta plusvalía y lograr mantenerlos alquilados con buenos contratos duraderos preferiblemente y, después de gastos e impuestos comisiones por administración, repartir un rendimiento a años inversionistas.
	Pago de dividendos al inversionista depende de los activos administrados en cartera	Muy mal desde la pandemia.
	No conozco.	Solo si se incluyen en el prospecto, pero pocos lo leen o en los informes trimestrales.
	No actualmente	He participado en varias capacitaciones, pero, en sí, las estrategias usadas por el administrador no las conozco a profundidad.
	Sí	
	Sí	
	No	
	Pueden ser de renta y desarrollo.	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

La opinión de los inversionistas considera varios criterios en relación con las estrategias de los fondos inmobiliarios. Entre ellos, se podrían incluir los siguientes:

- Compra de activos.
- Según los activos administrados en cartera pagan dividendos.
- Fondos de largo plazo ofrecen rendimientos mayores a los títulos de gobiernos o corporativos.
- Mayor riesgo.
- No conocen.

Las respuestas no son claras en referencia a una estrategia de inversión. Por lo tanto, datan muy lejos de la realidad. Además, se conoce lo básico del concepto de fondo de inversión inmobiliario.

Es notable la falta de conocimiento detallado sobre las estrategias de inversión de los fondos inmobiliarios entre los participantes. Según la encuesta, se puede apreciar que los entrevistados no tienen un conocimiento claro sobre las estrategias empleadas en los fondos inmobiliarios, lo cual sugiere una desconexión con los detalles específicos de estas inversiones. Aquellos que sí tienen algún conocimiento mencionan estrategias típicas como compra de activos, estudios de mercado y enfoque en renta y desarrollo, aunque sin entrar en detalles profundos. Un punto relevante es que varios inversionistas señalan la falta de liquidez del mercado secundario como una dificultad importante. Ello podría estar limitando el interés y la comprensión de estos instrumentos financieros.

Asimismo, algunos inversores afirman que los fondos inmobiliarios, a pesar de ser fondos de largo plazo con rendimientos generalmente superiores a los de los bonos del gobierno, están sujetos a mayores riesgos. Esto evidencia que, a pesar de tener alguna familiaridad con las estrategias, los inversionistas no parecen estar completamente cómodos con el nivel de detalle y la gestión de los fondos inmobiliarios.

En cuanto a las perspectivas, los fondos inmobiliarios son vistos como una opción atractiva por algunos, aunque con ciertas limitaciones. La falta de entendimiento en un mercado con alta incertidumbre económica como el actual podría estar influyendo en la baja confianza. La falta de una estrategia de inversión clara y accesible combinada con la

percepción de un mercado con poca liquidez puede estar alimentando una falta de interés en profundizar el conocimiento sobre estos fondos. Además, los riesgos asociados, como la desocupación de propiedades y la alta volatilidad de los activos, parecen ser factores que dificultan la apreciación de los fondos inmobiliarios como una inversión estable a largo plazo.

Desde el punto de vista de los asesores, estos consideran varios criterios en relación con las estrategias de los fondos inmobiliarios como los siguientes:

- Conocen las estrategias básicas por las cuales se crean los fondos inmobiliarios, tales como comprar inmuebles de alta plusvalía, alquilar con contratos de largo plazo y hacerle frente al mantenimiento y a los gastos, y cobrar una comisión de administración y distribuir un rendimiento y realizar una mala administración de las estrategias desde la pandemia.
- Desconocen las estrategias.
- Se informa en los reportes trimestrales que, por obligación, deben presentar los gestores del fondo.
- Algunos opinan que es colocar participaciones para generar flujos y comprar activos.
- Conocen lo suficiente.

En conclusión, tienen claro el funcionamiento de los fondos inmobiliarios para generar valor e invertir en esta clase de alternativa, y una comprensión variada sobre las estrategias de los fondos inmobiliarios. Algunos participantes muestran conocimiento básico sobre los objetivos generales de estos fondos, como la adquisición de inmuebles de alta plusvalía para alquilarlos y generar rendimientos. Sin embargo, algunos también indican que, aunque tienen conocimiento sobre el concepto, no están al tanto de las estrategias específicas utilizadas por los administradores de los fondos. Esto resalta una falta de transparencia o un acceso limitado a la información detallada que los fondos deberían proporcionar a los inversores. Además, algunos mencionan que los prospectos e informes trimestrales contienen información relevante, pero muchos inversores no los leen. Ello podría indicar una falta de educación o de interés en los detalles de la gestión del fondo.

En general, la percepción de los encuestados es que los fondos inmobiliarios tienen objetivos claros relacionados con la adquisición de propiedades de valor, pero la gestión precisa de estos activos, los métodos de selección y la optimización de los rendimientos no siempre son comprendidos a fondo. Esto puede generar una sensación de desconexión entre los inversionistas y los administradores, lo cual podría afectar la confianza en el producto y disminuir el interés de los inversionistas a largo plazo. Además, el hecho de que algunos participantes mencionen que los fondos inmobiliarios buscan maximizar la rentabilidad a través de contratos de arrendamiento duraderos resalta la importancia de la estabilidad en los ingresos generados por estas inversiones.

Otra de las preguntas que proporcionó datos vitales para esta categoría era si los involucrados tenían conocimiento en la profundad de la negociación de compra o venta de las participaciones en fondos inmobiliarios, lo cual gráficamente se demuestra de la siguiente manera a partir de las respuestas de los inversionistas:

Ilustración 11

Cuestionario 1, percepción 9

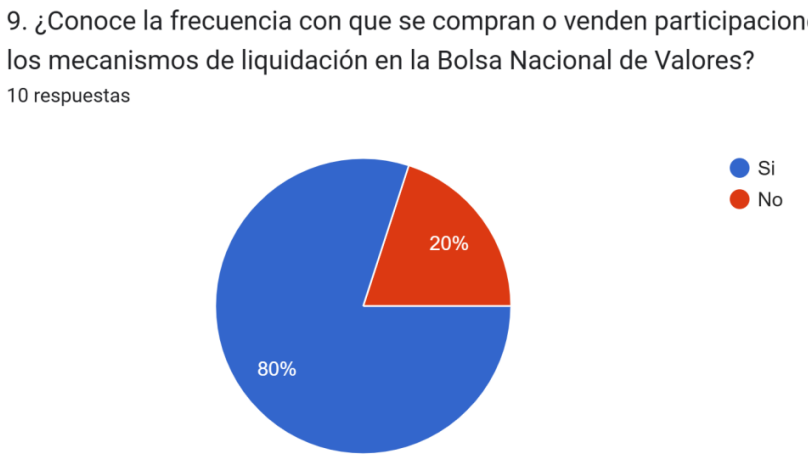
Nota: Google Forms, 2025

Se tuvo clara la profundidad del mercado por parte del 92.90% que respondieron que sí consideraban que este instrumento tenía baja negociación. Por otro lado, solo el 7.1% adujo que era una negociación media.

Mientras tanto, los asesores opinaron de la siguiente manera:

Ilustración 12

Cuestionario 2, percepción 9



Nota: Google Forms, 2025

Las respuestas evidencian que el 80% conocía muy bien el desarrollo de la negociación de compra y venta, y los mecanismos de negociación ofrecidos por la Bolsa Nacional de Valores para estos instrumentos. El 20% que indicó no conocer la frecuencia es muy probable que esté indicando que, en los últimos años, la negociación de las participaciones de los fondos era tan baja que no tenía conocimiento de precios o volumen de negociación.

Considerando lo anterior, se puede concluir que existe una clara diferencia en la percepción y conocimiento entre los inversionistas y los asesores con respecto a la negociación de las participaciones en fondos inmobiliarios. Mientras que la mayoría de los inversionistas (92.90%) consideró que la liquidez de estos fondos era baja, los asesores mostraron un mayor entendimiento de los mecanismos de negociación disponibles con un 80% de ellos familiarizados con los procesos de compra y venta. Sin embargo, ambos grupos coinciden en que la baja frecuencia de negociación es un factor limitante. Esta diferencia en el conocimiento sugiere que, para mejorar la toma de decisiones de los inversionistas, es necesario proporcionarles mayor educación sobre las opciones de negociación y la verdadera liquidez de los fondos inmobiliarios. Dicha situación podría fomentar una percepción más informada y confiable al evaluar estas inversiones.

Categoría 2: Impacto en los rendimientos post-COVID

Descripción

La disminución de la demanda y de la ocupación en los activos inmobiliarios también ha reducido los rendimientos de los fondos, ya que los ingresos por alquileres han disminuido, lo cual ha afectado directamente la rentabilidad.

Análisis

Tabla 7

Cuestionarios 1 y 2, percepción impacto COVID-19

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Qué impacto tuvo la pandemia de la COVID-19 en la rentabilidad y operativa de los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.	No sé, pero asumo que el impacto fue negativo.	Teletrabajo, desocupación en los inmuebles
	Se bajaron los rendimientos por falta de demanda.	Fue directa y nefasta para toda la industria. Hay casi $2 billones en activos muy afectados.
	No.	Un importante efecto negativo de desocupación.
	Impacto negativo-baja ocupación .	Afecta en forma importante porque los inquilinos dejaron de alquilar de manera total y parcial, lo cual aumentó la cantidad de metros cuadrados disponibles para alquiler, de modo que los rendimientos bajaron para los inversionistas.
	Negativo.	Disminución del rendimiento por desocupación y disminución del monto de alquiler por metro.
	Tuvo un impacto significativo dados los niveles de ocupación que se presentaron, además de que se intensificó la cultura de teletrabajo, lo cual disminuyó la demanda inmobiliaria.	Los golpeó y creo que marcó un inicio de cómo manejar ese tipo de fondos.
	Ajuste en contratos de alquiler y más desocupación.	Desocupación de oficinas, locales...disminución en los arrendamientos.

	Baja en rentabilidad.	Básicamente, hubo una reducción de la demanda por oficinas y comercio porque el trabajo se estuvo haciendo virtual y las compras también se estuvieron haciendo virtuales.
	A mi parecer bastante, aunque desconozco de los números reales.	Afecta mucho por el efecto de teletrabajo
	Hubo mucha desocupación y los rendimientos disminuyeron. Muchas empresas se quedaron en teletrabajo después de la pandemia.	Una afectación directa, ya que la demanda de alquileres se ha visto deteriorada directamente y, por ende, los rendimientos de los fondos. Por otro lado, también afectó directamente la venta de los activos.
	Cambio en el uso de los bienes, dado el teletrabajo.	
	Alto, lo cual da sensación de mayor riesgo.	
	Menores alquileres por teletrabajo	
	Desocupación mayor.	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

De esta manera, los inversionistas opinaron que los impactos de la pandemia de la COVID -19 en la rentabilidad y operativa de los fondos inmobiliarios fueron los siguientes:

- Mucha desocupación
- Ajustes contratos de alquiler
- Bajos rendimientos
- Baja demanda inmobiliaria
- Aumento el teletrabajo

Se percibe un consenso general sobre el impacto negativo de la pandemia de la COVID-19 en los fondos inmobiliarios, especialmente en relación con la desocupación y disminución de la demanda de propiedades. La transición al teletrabajo y la reducción de la actividad comercial afectaron directamente la ocupación de inmuebles, lo cual resultó en menores ingresos por alquileres y, por ende, en menores rendimientos para los inversionistas.

En muchos casos, los inversionistas mencionan que los fondos inmobiliarios han tenido dificultades para adaptarse a estos cambios, y la rentabilidad se ha visto seriamente comprometida. La desocupación de oficinas y locales comerciales fue uno de los efectos más mencionados, lo cual resalta la vulnerabilidad de este tipo de activos a eventos económicos y sociales inesperados.

Algunos inversionistas también mencionan que la pandemia ha creado una percepción de mayor riesgo asociado con los fondos inmobiliarios, lo que ha afectado tanto su rendimiento como la confianza de los inversionistas en este tipo de activos. Aunque algunos no tienen un conocimiento profundo de las métricas exactas, está claro que la pandemia intensificó los problemas de ocupación y rentabilidad ya existentes en el mercado inmobiliario. La incertidumbre que aún persiste sobre la recuperación del sector inmobiliario refleja la dificultad enfrentada por los fondos inmobiliarios para mantenerse competitivos en un entorno económico desafiante.

Por parte de los asesores del Grupo Prival S.A., estos explicaron que los impactos de la pandemia de la COVID -19 en la rentabilidad y operativa de los fondos inmobiliarios fueron los siguientes:

- Se disminuyó el ingreso de alquileres y aumentó la desocupación como producto del teletrabajo y las medidas de aislamiento.
- La venta de los activos fue nula por un periodo largo.
- Se debió hacer mantenimiento de los inmuebles por controles sanitarios de la pandemia.
- Se produjo el cierre de locales comerciales por poco flujo de clientes y aumentaron las compras en línea y servicios de restaurante.
- Desaparecieron muchos servicios y trabajos que ameritaban presencia física.

La mayoría de los encuestados menciona que la demanda de espacios comerciales y oficinas disminuyó significativamente debido al aumento del teletrabajo y la virtualización de los negocios. Esto resultó en una mayor desocupación de inmuebles, lo cual afectó directamente los ingresos de los fondos y, por ende, los rendimientos para los inversionistas. Algunos participantes también mencionan la disminución de la actividad de compraventa de

inmuebles, lo que afectó aún más el rendimiento de los fondos debido a la caída de la demanda en el mercado inmobiliario.

La mayoría de los asesores consideran que la industria tardará en recuperarse, ya que la reducción de la demanda en ciertos segmentos del mercado parece ser una tendencia más permanente que temporal. Esto recalca la importancia de que los fondos inmobiliarios se adapten a nuevas realidades del mercado, como el cambio en las formas de trabajo y las preferencias de consumo para poder recuperar la estabilidad y rentabilidad.

Ilustración 13

Activo total y cuentas clientes

Activo Total y Cuenta Clientes Fondos de Inversión. Diciembre 2023		
	Activo	Clientes
	Mill.US$	Q
MERCADO DINERO.	3 161	168 031
AB CRECIMIENTO	164	9 467
AB INGRESO	6	352
AB ACCIONARIO	21	2 514
AB MEGAFONDO	0	
Subtotal Abierto	**3 352**	**180 364**
CE CRECIMIENTO	0	
CE INGRESO	379	2 838
CE TITULARIZA	6	49
INMOBILIARIO	2 672	8 628
DES INMOBILIARIO	170	442
Subtotal Cerrado	**3 228**	**11 957**
TOTAL	**6 580**	**192 321**

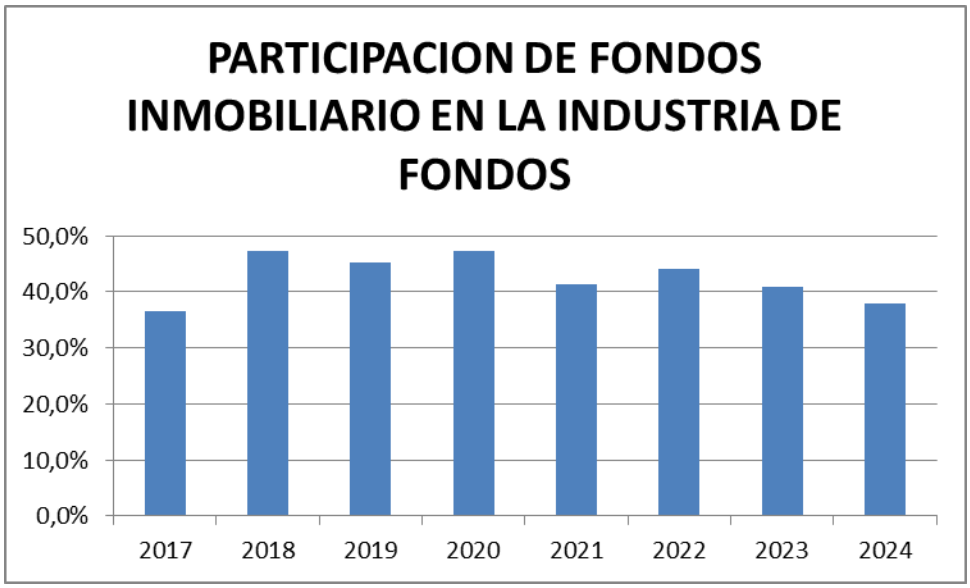
Nota: Activo total y cuentas clientes (CAFI, boletín marzo 2024)

A diciembre 2023, en activos, la industria poseía la suma de $6.580 millones de dólares para una cantidad de clientes de 192.321. En esta investigación, el rubro que interesa analizar son los fondos de inversión inmobiliarios representados por $2.672 millones de dólares y 8.628 clientes.

Existen ocho entidades que manejan trece fondos de esta clase, los cuales tienen activos como comercios, bodegas, oficinas, parqueos etc. distribuidos en todas las provincias del territorio nacional.

Ilustración 14

Participación de fondos inmobiliarios en la industria



Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

El crecimiento de los fondos inmobiliarios venía muy fuerte desde 2018. A partir del 2020, se empezó a notar la disminución de la participación en la industria de fondos. Para el primer semestre del 2024, con una participación del 38% del mercado, se retrocedió cerca de los porcentajes del 2017.

Al respecto, se encuentran registradas ocho sociedades que administran trece fondos de inversión inmobiliarias.

Categoría 3: Cambios en el uso de los bienes

Descripción

Esta categoría abarca cómo, durante la pandemia, muchos bienes inmobiliarios destinados a oficinas y comercios han tenido que adaptarse a nuevos usos o han permanecido vacíos debido a la crisis económica y al teletrabajo.

Análisis

Tabla 8

Cuestionarios 1 y 2, percepción gestión de riesgos

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Sabe cómo se gestionan los riesgos en los fondos inmobiliarios? ¿Cómo lo considera? Por favor, comente.	No ha sido buena gestión.	Sí, diversificando por inmueble y sector.
	Un comité de inversion.	En términos generales, regular. Hay activos que tienen pérdidas en sus valoraciones.
	No	Sí, se toman seguros y demás. El mayor riesgo es la desocupación.
	No hay control.	Cada fondo es gestionado según lo estipulado en el prospecto.
	No lo sé.	Sí, con seguros y diversificando
	No conozco.	Sí. En términos generales, me parece bien.
	Gestión activa y especialización.	No
	No	Por los rendimientos que están generando esos fondos, pareciera que la gestión es muy mala.
	No conozco.	Sí. Para ello, no basta con leerlos, sino en asistir a las asambleas para informarse.
	Con los últimos acontecimientos, como el caso del fondo BCR, parece que no es eficiente el control de riesgos.	Considero que, en Costa Rica, los riesgos se han gestionado en forma poco profesional. Eso ha ocasionado pérdida de credibilidad en el producto.
	Sí	
	No, me gustaría aprender más sobre la gestión de ese riesgo específico.	
	No	
	No	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Según los inversionistas entrevistados, para gestionar los riesgos de los fondos inmobiliarios, se deben tener controlado los siguientes factores:

- No lo conocen.
- Un comité de inversión.
- Después de los acontecimientos del BCR, el control no es eficiente.
- Gestión activa y especializada.

Los inversionistas reflejan una falta de conocimiento y confianza en la gestión de riesgos en los fondos inmobiliarios. Casi la mitad de los encuestados no sabe o no tiene claro cómo se gestionan los riesgos en estos fondos. Esto indica una desconexión entre los inversionistas y la información clave sobre la gestión de los riesgos inherentes a este tipo de inversión.

Para aquellos que tienen una idea sobre cómo se gestionan estos riesgos, algunos mencionan la gestión activa, la especialización y el uso de comités de inversión. Sin embargo, los inversionistas también muestran desconfianza sobre la efectividad de estas estrategias. En particular, se menciona la falta de control de riesgos en algunos fondos, por tanto, destacan que el manejo de los riesgos no ha sido lo suficientemente eficiente. Dicha situación reduce la confianza en la capacidad de los administradores para proteger el valor de las inversiones.

Asimismo, los acontecimientos con los fondos como los del BCR parecen haber alimentado esta percepción negativa sobre la gestión de riesgos, lo cual resalta la importancia de una administración más rigurosa y responsable para aumentar la credibilidad de estos instrumentos.

Por otro lado, nuevamente, queda clara la falta de educación e información sobre la gestión de riesgos, el cual también es un factor que contribuye a la desconexión de los inversionistas con estos fondos. Sin una comunicación clara sobre cómo se están gestionando los riesgos, muchos inversionistas prefieren optar por otros tipos de activos más transparentes y menos volátiles. Esta falta de transparencia y el desconocimiento de las herramientas de gestión de riesgos podrían ser factores claves que están limitando el interés en los fondos inmobiliarios. En ese sentido, es necesario que los gestores de estos fondos ofrezcan información más accesible y detallada sobre las estrategias de mitigación de riesgos para mejorar la percepción y aumentar la participación de los inversionistas.

De acuerdo con los asesores entrevistados, para gestionar los riesgos de los fondos inmobiliarios, se deben tener vigilados los siguientes factores:

- Controlar la desocupación, es decir, que esta no sea demasiado alta para que el rendimiento no baje.
- Diversificar los inmuebles y en el sector que están para no tener concentraciones que afecten a todos los inmuebles.
- Cumplir con lo establecido en el prospecto y no generar desconfianza en los inversionistas, lo cual podría argumentar falta de profesionalidad.
- Adquirir seguros sobre los inmuebles.

Algunos participantes afirman que la gestión de riesgos incluye la diversificación de los activos, tanto por tipo de inmueble, como por ubicación geográfica, la cual es una estrategia comúnmente utilizada para reducir la exposición a riesgos específicos. Sin embargo, hay quienes consideran que la gestión de riesgos en los fondos inmobiliarios es deficiente, citando rendimientos bajos y falta de transparencia en la gestión de los fondos. El hecho de que uno de los encuestados mencionara que la gestión de riesgos se basaba en lo que estipulaba el prospecto sugiere que la comunicación sobre los métodos específicos utilizados no siempre es clara o accesible.

Los comentarios indican que la falta de confianza en la gestión de los riesgos podría estar relacionada con la percepción general de la baja rentabilidad de los fondos inmobiliarios, especialmente en un contexto económico inestable. También se menciona la importancia de asistir a asambleas y mantenerse informado, lo cual refleja una necesidad de mayor involucramiento por parte de los inversionistas para entender cómo se están manejando los riesgos.

Unidad de análisis: desarrollo del mercado de fondos inmobiliarios

Esta unidad de análisis examina el desarrollo del mercado de fondos inmobiliarios enfocado en la evolución de estos instrumentos de inversión en los últimos años. Se busca entender cómo la diversificación de los fondos, la evolución de la rentabilidad y el crecimiento sostenible a largo plazo han influido en su desempeño y atractivo para los inversionistas.

El análisis se basa en identificar las principales tendencias del mercado y las estrategias adoptadas por los fondos inmobiliarios para adaptarse a los cambios económicos y financieros.

Las categorías claves para esta unidad de análisis son los siguientes:

1. Diversificación de los fondos
2. Evolución de la rentabilidad
3. Crecimiento y sostenibilidad a largo plazo

Categoría 1: Diversificación de los fondos

Descripción

Los fondos inmobiliarios en Costa Rica han evolucionado para incluir diferentes tipos de activos y estrategias de diversificación. Esta categoría examina cómo la diversificación geográfica y en tipos de propiedades ha mejorado la resiliencia de los fondos.

Análisis

Tabla 9

Cuestionarios 1 y 2, percepción portafolio de inversión

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Cómo un fondo de inmobiliarios puede complementar su	Considero que, actualmente, los fondos inmobiliarios no califican como inversión.	Máximo un 10% del portafolio.

portafolio de inversión? Por favor, comente.	Para diversificar.	Forma indirecta de invertir en un excelente negocio como los bienes raíces, manejado bien.
	No	Diversificación
	Se supone que mejor rendimiento.	Mediante diversificación geográfica, ampliación de tipos de activos, incorporación de instrumentos financieros, participación en proyectos de concesión de obra pública y en proyectos ESG.
	Diversificación	Con diversificación de zona, segmento
	Por el perfil de inversionista, al ser un perfil conservador, en nuestra política, estos fondos no son una opción.	Es otra alternativa de inversión.
	Para diversificación y participación en mercado inmobiliario.	La diversificación de instrumentos emisores, en un portafolio, es importante con el fin de diversificar el riesgo. Sin embargo, los fondos inmobiliarios no son tan líquidos en el mercado local. Por lo tanto, se incrementa un riesgo de liquidez.
	Porcentaje de la cartera	Debería innovar más hacia los fondos de desarrollo y explorar más agresivamente el mercado de casas de habitación.
	Me parece un fondo atractivo y con mercado, pero requiere alto nivel de participación. Por lo tanto, con los recursos necesarios, complementaría un portafolio de inversión diversificado.	Diversidad
	Con apalancamiento	Con el objetivo de diversificar.
	Aportando diversificación	
	Diversificando	
	Una diversificación	
	Tal vez por un tema de respaldo, pero no es seguro.	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Para los inversionistas, los fondos de inversión inmobiliaria vienen a complementar el portafolio como parte de la diversificación de las inversiones y participación del sector inmobiliario en vistas de que se pueden comprar participaciones de los fondos en cantidades menores que tener recursos para comprar un local comercial u oficinas para alquilar. Ellos destacan la función de diversificación que los fondos inmobiliarios pueden ofrecer a los portafolios de inversión. En ese sentido, un número considerable de inversionistas señala que los fondos inmobiliarios son una forma de diversificar el riesgo, ya sea a través de apalancamiento, participación en distintos mercados o sectores, o bien, diversificación geográfica. Sin embargo, algunos también indican que la falta de liquidez en estos fondos limita su capacidad para complementar de manera efectiva otros activos más líquidos, como bonos o acciones.

De acuerdo con varios inversionistas, el atractivo de los fondos inmobiliarios radica en la oportunidad de participar en el mercado inmobiliario sin tener que gestionar propiedades directamente. No obstante, la falta de rendimiento atractivo en la actualidad y los problemas de liquidez también están afectando la percepción de su valor como complemento en un portafolio.

Una parte significativa de las respuestas refleja desconfianza respecto de los fondos inmobiliarios como una opción viable para complementar un portafolio. Algunos inversionistas consideran que, debido a los bajos rendimientos y a la alta volatilidad, estos fondos no son adecuados para complementar su estrategia de inversión. De esta manera, los fondos inmobiliarios, aunque potencialmente atractivos por su capacidad de diversificación, también enfrentan desafíos significativos en cuanto a la percepción de los inversionistas sobre su rentabilidad y accesibilidad. Estos parecen buscar alternativas con mejor rendimiento o mayor flexibilidad, lo cual reduce la demanda de fondos inmobiliarios como complemento en sus portafolios.

En cambio, los asesores expresan que las formas de complementar los fondos inmobiliarios pueden ser varias, entre las que se destacan las siguientes:

- Una mayor diversificación geográfica y sector.
- Incorporar proyectos de concesión de obra pública.

- Incorporar casas de habitación.
- Incorporar activos financieros, bonos, títulos y acciones.

Los fondos inmobiliarios solo pueden tener un fin referente a la administración de inmuebles, por tanto, no incluyen otros activos como bonos, acciones, títulos, etc., ya que existen fondos financieros independientes. Al hacer un mix de activos, los encuestados consideran que les podrían dar más liquidez y mejorarían la rentabilidad. En ese sentido, se recomiendan las anteriores alternativas.

Muchos encuestados sugieren que los fondos inmobiliarios pueden complementar un portafolio de inversión a través de la diversificación geográfica, de tipo de activos y de segmentos. Esto se alinea con la idea de reducir el riesgo global del portafolio al no depender únicamente de una clase de activos. Algunos participantes también mencionan la posibilidad de incluir fondos de desarrollo y explorar mercados más allá de las propiedades comerciales, como viviendas o proyectos relacionados con infraestructura y sostenibilidad (ESG). Esta diversificación no solo ayuda a distribuir el riesgo, sino que también puede aumentar las oportunidades de rendimiento en un entorno de mercado incierto.

A pesar de las sugerencias de diversificación, algunos encuestados resaltan la baja liquidez de los fondos inmobiliarios como una desventaja importante. Del mismo modo, la falta de liquidez en el mercado local podría dificultar la entrada y salida de estas inversiones. Por tanto, son menos atractivas en comparación con otras opciones más líquidas, como acciones y bonos.

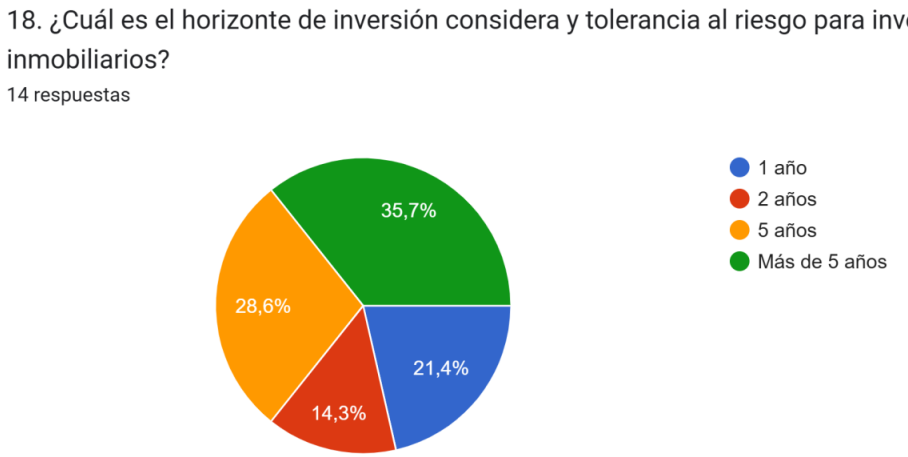
Asimismo, algunos indican que los fondos inmobiliarios son una excelente forma de participar indirectamente en el negocio de bienes raíces, pero que la falta de liquidez sigue siendo un obstáculo significativo. En resumen, aunque los fondos inmobiliarios pueden ser una herramienta útil para complementar un portafolio, los desafíos de liquidez y la necesidad de diversificación siguen siendo puntos claves por considerar.

Otra de las interrogantes que alimentaron esta categoría es la siguiente: ¿Cuál es el horizonte de inversión considera y tolerancia al riesgo para invertir en los fondos inmobiliarios?

Los inversionistas, gráficamente, se expresaron de la siguiente manera:

Ilustración 15

Cuestionario 1, percepción 18



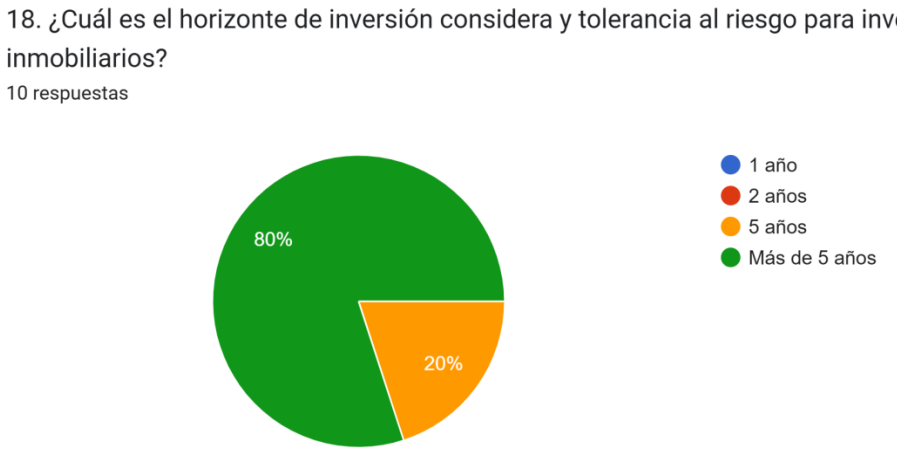
Nota: Google Forms, 2025

El horizonte de inversión para la mayoría de los inversionistas fue de más de 5 años con un porcentaje del 35.70%. El rubro considerado probable fue de 5 años con un porcentaje del 28.60%. No dejaron de lado que la inversión en el fondo para el 21.40% debía ser de un año y de un 14.30% para dos años. Según el reglamento, el horizonte de inversión, en estos instrumentos, no debe ser menor a 5 años.

Por otro lado, los asesores del Grupo Prival S.A. opinaron lo siguiente:

Ilustración 16

Cuestionario 2, percepción 18



Nota: Google Forms, 2025

Cuando se crearon los fondos de inversión inmobiliaria, se consideraba que el horizonte de inversión mínimo debía ser de 5 años. La respuesta a esto, con base en la historia de estos, el 80% consideró que debía ser más de 5 años. No son alternativas de corto plazo, pues va muy en línea de la tolerancia del inversionista que debe tener el perfil para invertir en el largo plazo.

Categoría 2: Evolución de la rentabilidad

Descripción

Los fondos inmobiliarios han tenido una evolución en su rentabilidad a lo largo del tiempo, reflejando, tanto el crecimiento del mercado, como los cambios en la demanda y la economía.

Análisis

Tabla 10

Cuestionarios 1 y 2, percepción afectación impuesto sobre la renta

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Cómo afecta el impuesto sobre la renta al rendimiento de los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.	Se desplomaron los precios, causando pérdidas en la inversión.	En 1.00% del rendimiento aproximado.
	Disminuye la rentabilidad.	Produce una doble imposición en estos instrumentos y los deja en desventaja cuando se compara con otro tipo de inversiones.
	No	Afecta el rendimiento, pero no en tan alto grado.
	Enormemente	Lo afecta negativamente porque les resta competitividad.
	Baja mucho el rendimiento.	En la disminución del rendimiento.
	Afecta en los rendimientos netos que los inversionistas pueden recibir.	Perjudica el rendimiento.
	Impacta en los rendimientos.	Incrementa un costo y una disminucion en el rendimiento, ya que se traslada al inversionista.
	Desconozco.	Claramente está reduciendo la rentabilidad, por tanto, la gestión del portafolio debería ser más agresiva, ya que, al ser fondos de riesgo, deberían tener rendimientos mucho más altos.
	Desconozco.	Afecta los ingresos percibidos como renta.
	Lo disminuye aún mas.	No lo tengo claro.
	Baja los rendimientos netos.	
	Medio, pues impacta rendimientos netos.	
	Menor retorno al inversionista	
	Muy negativo	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

De acuerdo con los inversionistas, el impuesto sobre la renta afectó significativamente, pues impactó en el rendimiento neto, menor retorno, baja en los precios causando pérdida en la inversión. Muestran una comprensión bastante generalizada del impacto negativo que los impuestos sobre la renta tienen en los rendimientos de los fondos inmobiliarios. La mayoría de los inversionistas está de acuerdo en que los impuestos disminuyen la rentabilidad neta para los inversionistas, lo cual puede reducir la competitividad de estos fondos frente a otras opciones de inversión. Algunos inversionistas también mencionan que los impuestos afectan especialmente a los rendimientos más bajos, por tanto, causan una percepción negativa sobre el retorno de las inversiones inmobiliarias.

Este impacto fiscal es aún más relevante en un contexto donde los fondos inmobiliarios ya enfrentan desafíos relacionados con la falta de liquidez y el rendimiento inconsistente. La carga fiscal adicional podría ser el factor definitivo que aleje a muchos inversionistas de este tipo de activos, pues buscan alternativas más eficientes desde el punto de vista fiscal. Sin embargo, algunos inversionistas no tienen claridad total sobre el alcance de este impacto. Ello indica que la educación financiera sobre estos aspectos podría ser clave para mejorar la percepción general de los fondos inmobiliarios en el futuro.

Mientras tanto, los asesores afirman que, luego de la aplicación del impuesto sobre la renta, el rendimiento de los fondos inmobiliarios se vio afectado considerablemente. Se aplica en forma directa sobre el rendimiento percibido por el inversionista poniendo en desventaja la competitividad con otras alternativas que el impuesto en menor o lo asume otro. Por ejemplo, si se trasladara el impuesto a los alquileres, en la situación de la pandemia, donde la desocupación era alta y se tuvieron que bajar los alquileres, esto vino a afectar, de manera significativa, la rentabilidad a partir de la aplicación del impuesto sobre la renta.

Las respuestas destacan que el impuesto sobre la renta tiene un efecto negativo sobre los rendimientos de los fondos inmobiliarios. Muchos encuestados coinciden en que los impuestos reducen directamente la rentabilidad neta para los inversionistas, lo cual provoca que los fondos inmobiliarios sean menos atractivos en comparación con otros instrumentos de inversión. La mayoría señala que el impuesto sobre la renta, al igual que las comisiones de administración y otros costos, puede mermar los rendimientos esperados, haciendo que estos fondos pierdan competitividad frente a otras opciones como bonos o acciones.

Algunos inversionistas también mencionan la doble imposición como un problema adicional. Esta doble tributación reduce aún más la rentabilidad y podría desanimar a los inversionistas de considerar estos fondos como una opción viable. La percepción general es que, al estar sujetos a cargas fiscales, los fondos inmobiliarios deben ser gestionados de manera más eficiente para que los inversionistas puedan obtener un rendimiento significativo después de impuestos.

Categoría 3: Crecimiento y sostenibilidad a largo plazo

Descripción

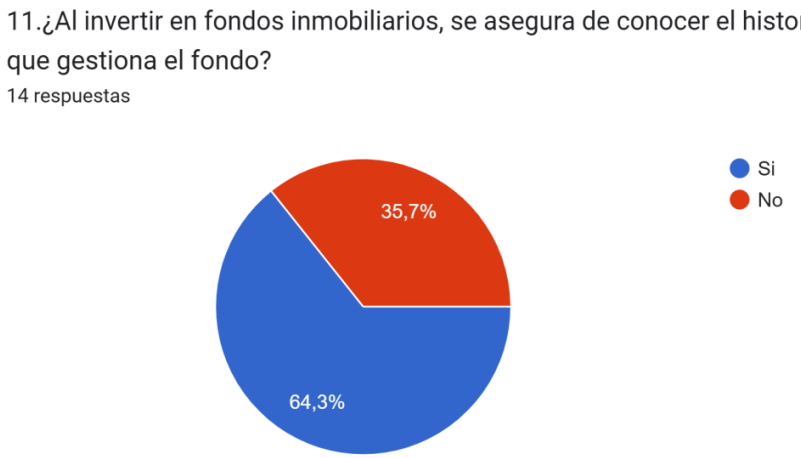
Esta categoría se refiere a las perspectivas futuras del mercado inmobiliario, incluyendo el potencial de crecimiento y la sostenibilidad de los fondos inmobiliarios en el futuro.

Análisis

De acuerdo con el criterio de los inversionistas, los resultados de esta categoría se derivaron según los siguientes datos, los cuales se ven reflejados en los posteriores gráficos:

Ilustración 17

Cuestionario 1, percepción 11



Nota: Google Forms, 2025

Entre las situaciones importantes antes de invertir en un fondo de inversión inmobiliario, se encuentra leer el prospecto de este porque se detalla el historial y la trayectoria de los gestores. En ese sentido, son las obligaciones, los alcances y los objetivos de los fondos. El hecho de que solo un 64.30% se informara de la historia y trayectoria del equipo gestor del fondo es de preocuparse porque no está actuando con conocimiento al invertir en esta clase de instrumentos. Por otra parte, el 35.7% tenía una falta de conocimiento

Mientras tanto, los datos arrojados por los asesores son los siguientes:

Ilustración 18

Cuestionario 2, percepción 11

Nota: Google Forms, 2025

El 70% conocía el historial y la trayectoria del equipo gestor del fondo en vistas de que, en los últimos años, los profesionales al frente de la gestión eran personas que debían contar con bastantes años de experiencia, pues el mercado de fondos inmobiliarios tenía más de 15 años de desarrollarse en el mercado costarricense. En el mercado bursátil, se conocen los profesionales en este sector y, a la vez, que son ocho entidades que manejan los trece fondos inmobiliarios existentes en Costa Rica.

El 30% de los asesores entrevistados conocía el historial y la trayectoria de los fondos, sin embargo, según el criterio de la investigadora, me parece que participan poco de las asambleas y de los aconteceres de la industria de los fondos inmobiliarios.

En relación con las diferencias en el conocimiento sobre la historia y trayectoria del equipo que gestiona el fondo entre los inversionistas y asesores del Grupo Prival S.A., es importante fomentar la educación y investigación entre los inversionistas para que tomen decisiones más informadas, así como mejorar la participación de los asesores en las discusiones del sector para asegurar un asesoramiento más completo y adecuado.

Unidad de análisis: efecto del impuesto sobre la renta en la rentabilidad

Esta unidad de análisis se centra en cómo el impuesto sobre la renta afecta la rentabilidad de los fondos inmobiliarios. El objetivo es estudiar el impacto de las cargas fiscales sobre la rentabilidad neta, la viabilidad de los fondos inmobiliarios y su rendimiento general en el mercado.

El análisis se basa en evaluar cómo las modificaciones en la política fiscal, especialmente en lo relacionado con el impuesto sobre la renta, afectan la rentabilidad de los fondos y su capacidad para generar ingresos sostenibles a largo plazo.

Las categorías claves para esta unidad de análisis son las siguientes:

1. Reducción de la rentabilidad neta
2. Viabilidad de los fondos
3. Impacto sobre el rendimiento general

Categoría 1: Reducción de la rentabilidad neta

Descripción

Los impuestos afectan la rentabilidad neta que los inversionistas reciben al reducir los rendimientos después de impuestos. Esto es especialmente relevante para los fondos inmobiliarios debido a los impuestos directos sobre los ingresos y las ganancias de capital.

Análisis

La siguiente categoría fue sustentada con las siguientes respuestas otorgadas por los inversionistas y de los asesores del Grupo Prival S.A.:

Tabla 11

Cuestionarios 1 y 2, percepción perspectivas futuras de los fondos

Pregunta	Respuesta inversionistas	Respuesta asesores
¿Qué opinión tiene sobre el sector inmobiliario sobre las perspectivas futuras de los fondos inmobiliarios en Costa Rica? Por favor, comente.	Creo que los fondos inmobiliarios llegaran a desaparecer en Costa Rica.	Baja perspectiva.
	Riesgo de composición de la cartera de activos.	Hay un futuro muy complejo y retador.
	No.	Están diseñando estrategias activas y modernización de activos. Podrían verse beneficiados por disminución en las tasas.
	Mala opción.	La recuperación de la industria va a ser muy lenta y va a requerir mucho tiempo para que los inversionistas recuperen el interés para volver a invertir.
	No veo mucho potencial de crecer.	Es un sector complicado por los rendimientos y con incertidumbre por noticias sobreprecios de compra.
	Dada la decisión que están tomando algunas instituciones de volver a la presencialidad de manera híbrida, puede ser un mercado que tenga oportunidad de crecimiento.	Creo que es un sector que va seguir golpeado por más tiempo.

	Momento difícil y con baja liquidez de participaciones.	Me genera desconfianza la valoración de los inmuebles, más algunos acontecimientos, como el caso Aldesa y el caso BCR, entre otros. No invertiría en fondos inmobiliarios, además de su poca liquidez en el mercado. En forma adicional, los administradores de los fondos se creen los dueños poniendo en un segundo plano a los verdaderos dueños.
	Baja expectativa.	En la situación actual mundial, debe tenerse mucho cuidado. Sin embargo, sin una innovación real y una diversificación hacia nuevas inversiones inmobiliarias, los fondos inmobiliarios se van a mantener estancados los próximos años. De ahí que deberían explorarse inversiones en la zona de las playas, así como en el sector habitacional.
	Ninguna por el momento.	Debe mejorar.
	Es un sector con pocas proyecciones de crecimiento.	Al no tener liquidez, hace el instrumento poco atractivo para nuevos inversionistas. Así que veo un futuro muy poco halagador, sumando retos sobre la afectación de la demanda en alquileres para oficina. Talvez cambiar completamente el enfoque hasta el momento, por ejemplo, comprar activos para alquiler de vivienda podría cambiar el rumbo, siempre y cuando se perfile mejor al cliente que entra a participar en estos fondos.
	Siento que hay mucho por madurar y ampliar. Hay muy poca oferta.	
	Crecerá en corto plazo, pero, a largo plazo, puede haber riesgo	
	Poco.	
	Que deben ser mejor manejados a nivel de legislación y operativa de fondo.	

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Según mencionan los inversionistas, las expectativas son de poco crecimiento. Algunos ven nulo el crecimiento del sector, mientras otros argumentan que va a desaparecer en Costa Rica la industria de los fondos inmobiliarios. Al atravesar momentos difíciles por la poca liquidez y baja en los rendimientos, se debe hacer un análisis a nivel legislativo de la forma de operar los fondos de inversión inmobiliarios en vistas de las repercusiones de la aplicación de la Ley 9.635 en el sector.

En ese sentido, existe una visión pesimista en general con respecto a las perspectivas futuras de los fondos inmobiliarios en Costa Rica. Muchos inversionistas creen que el sector inmobiliario experimentará un crecimiento limitado a corto plazo, pero enfrentará riesgos significativos a largo plazo. Este punto de vista sugiere que, si bien puede haber una recuperación parcial o un crecimiento a corto plazo, los inversionistas no ven un futuro prometedor debido a los factores estructurales que podrían dificultar la expansión sostenida del mercado inmobiliario. La baja liquidez de los fondos inmobiliarios también se menciona como un obstáculo importante, pues se podría reducir la atracción de estos fondos para nuevos inversionistas que buscan una mayor flexibilidad en sus activos.

Asimismo, algunos inversionistas apuntan a la falta de una gestión adecuada y la insuficiencia de una legislación clara como factores que podrían frenar el crecimiento del sector inmobiliario. La falta de transparencia y las deficiencias operativas en la administración de los fondos inmobiliarios generan desconfianza entre los inversionistas, lo cual agrava aún más la perspectiva negativa. De hecho, un número considerable de respuestas sugiere que los fondos inmobiliarios en Costa Rica están en un "momento difícil," y algunos incluso afirman que los fondos inmobiliarios podrían desaparecer en el país si no se realizan cambios importantes en su estructura y gestión.

En resumen, las perspectivas futuras del sector inmobiliario en Costa Rica están marcadas por una serie de desafíos, tanto económicos, como operativos, los cuales podrían limitar la recuperación y el crecimiento del mercado. La falta de liquidez, la incertidumbre económica y las deficiencias en la gestión y legislación son factores claves que podrían contribuir a un futuro incierto para los fondos inmobiliarios en el país. Por ende, sin una

reforma sustancial en estos aspectos, los inversionistas parecen ser escépticos sobre la posibilidad de que los fondos inmobiliarios en Costa Rica ofrezcan una opción viable y rentable en el futuro cercano.

Del mismo modo, los asesores indican que, tanto para Costa Rica, como a nivel mundial, los fondos de inversión inmobiliarios requieren un replanteamiento del enfoque actual, ya que se presentan dificultades para recuperar la inversión realizada por falta de liquidez. Consecuentemente, la incursión de nuevos inversionistas dificulta más el panorama.

Es necesario recalcar que un entrevistado menciona la desconfianza después de eventos como los casos de ALDESA y BCR, entre otros, los cuales han llegado a afectar la industria de los fondos inmobiliarios. En forma adicional, algunos participantes mencionan que la falta de confianza en la gestión de los fondos y en la valorización de los inmuebles está contribuyendo a un futuro incierto para este tipo de inversión.

Dicha situación provoca que la mayoría de las respuestas reflejen una perspectiva pesimista sobre el futuro de los fondos inmobiliarios en Costa Rica. Al respecto, varios encuestados indican que la falta de innovación y diversificación en el sector podría llevar a los fondos inmobiliarios a mantenerse estancados en los próximos años.

A pesar de las preocupaciones, algunos encuestados sugieren que podría haber un cambio de enfoque hacia otros tipos de activos inmobiliarios, como viviendas o proyectos más sostenibles. Sin embargo, la mayoría de las respuestas evidencian que el sector enfrentará retos significativos en el corto y medio plazo, y que los inversionistas deberán ser cautelosos al considerar fondos inmobiliarios como una opción de inversión viable en el futuro.

Categoría 2: Viabilidad de los fondos

Descripción

Esta categoría analiza cómo el impuesto sobre la renta afecta la viabilidad de los fondos inmobiliarios a largo plazo. Los impuestos pueden reducir los rendimientos netos, lo

cual puede provocar que los fondos inmobiliarios sean menos sostenibles o atractivos en comparación con otras opciones de inversión que no están sujetos a las mismas cargas fiscales. Esto influye en la capacidad de los fondos para mantenerse competitivos y viables a lo largo del tiempo.

Análisis

En la ilustración 19, se percibe la opinión de los inversionistas:

Ilustración 19

Cuestionario 1, percepción 10

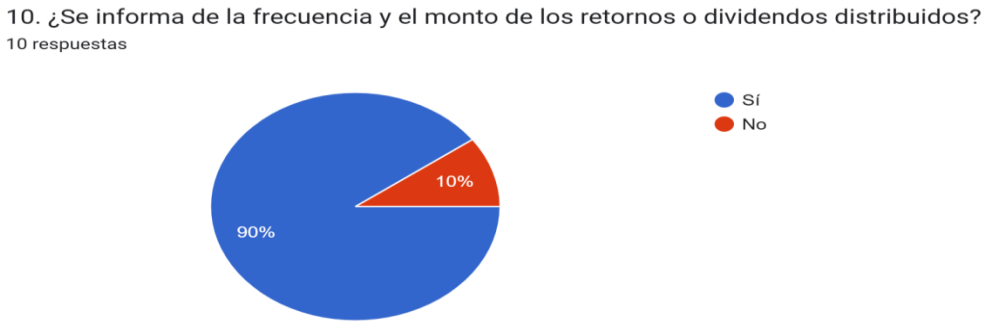
Nota: Google Forms, 2025

El 71.40% conocía la frecuencia y el monto que pagan los fondos inmobiliarios respecto de los retornos y dividendos. Solo el 28.60% no lo sabía. En los fondos de inversión inmobiliarios, no se garantiza rendimiento, pues, hasta el momento cuando se paga según prospecto, se conoce el rendimiento real o dividendo obtenido.

De acuerdo con el criterio de los asesores del Grupo Prival S.A., se explica lo siguiente:

Ilustración 20

Cuestionario 2, percepción 10



Nota: Google Forms, 2025

Como la industria de los fondos de inversión inmobiliarios debe presentar cuál es la rentabilidad pagada por los fondos y en comparación con la industria, el 90% conocía los retornos por distribuir. Solamente, el 10% no estaba al tanto de esa información pública.

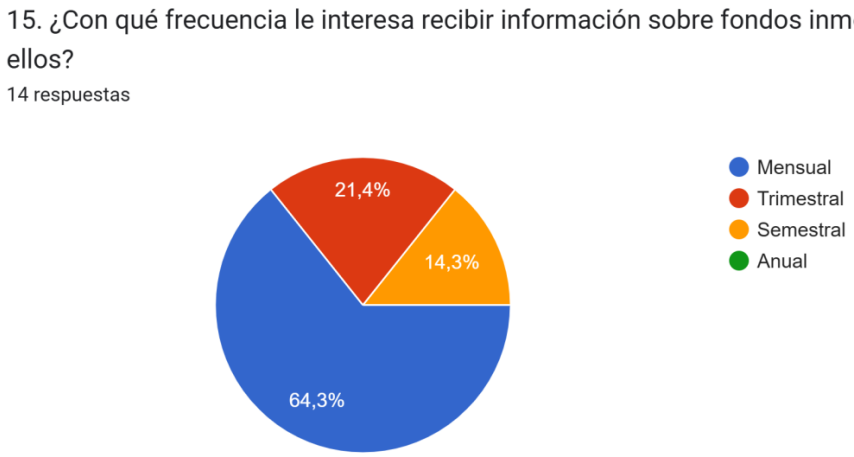
Según los gráficos, se puede concluir que, aunque la mayoría de los inversionistas tenía conocimiento sobre la frecuencia y monto de los dividendos de los fondos inmobiliarios, una proporción significativa (28.60%) carecía de esta información, lo que podría influir en decisiones de inversión mal informadas.

En contraste, los asesores tenían un alto nivel de conocimiento (90%) sobre estos aspectos, lo cual les permitía proporcionar un asesoramiento más preciso y alineado con las expectativas del mercado con el propósito de mejorar la toma de decisiones de los inversionistas. Considerando lo anterior, sería útil reforzar la educación financiera y asegurar que todos los involucrados, tanto inversionistas, como asesores, estén completamente informados sobre la distribución de dividendos y los retornos de los fondos inmobiliarios.

Complementando esta categoría, se agregó una interrogante más y los inversionistas expresaron lo siguiente:

Ilustración 21

Cuestionario 1, percepción 15



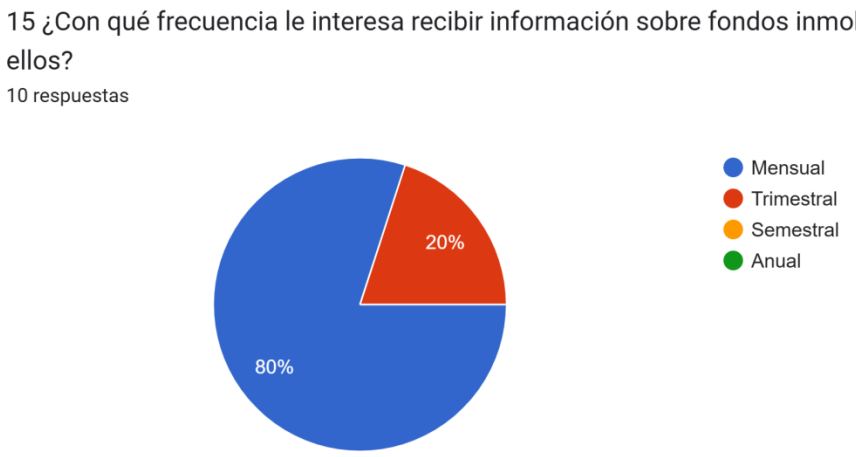
Nota: Google Forms, 2025

Los inversionistas prefieren la presentación de los informes de manera mensual, mientras la obligación establecida por reglamento es en forma trimestral. Por lo tanto, el 64.3% tenía esta preferencia.

Al respecto, los asesores opinaron lo siguiente:

Ilustración 22

Cuestionario 2, Percepción 15



Nota: Google Forms, 2025

La obligación de la presentación de informes por parte de los gestores de fondos inmobiliarios es trimestral. Sin embargo, como resultado de la respuesta a esta pregunta, es interesante saber que prefieren un informe mensual.

En resumen, los inversionistas evidencian una clara preferencia por recibir información mensual sobre sus fondos inmobiliarios, lo cual refleja su deseo de estar más involucrados en el seguimiento de sus inversiones. Sin embargo, los asesores reconocen esta preferencia, pero también deben cumplir con los requisitos regulatorios, los cuales solo exigen informes trimestrales. Esto plantea una brecha entre lo deseado por los inversionistas y lo legalmente obligatorio. Los asesores deben encontrar un equilibrio entre satisfacer las expectativas de los inversionistas y cumplir con las normativas vigentes. Asimismo, los inversionistas pueden necesitar ser educados sobre la naturaleza de los fondos inmobiliarios y la razón por la cual los informes trimestrales son adecuados para la mayoría de los casos.

Categoría 3: Impacto sobre el rendimiento general

Descripción

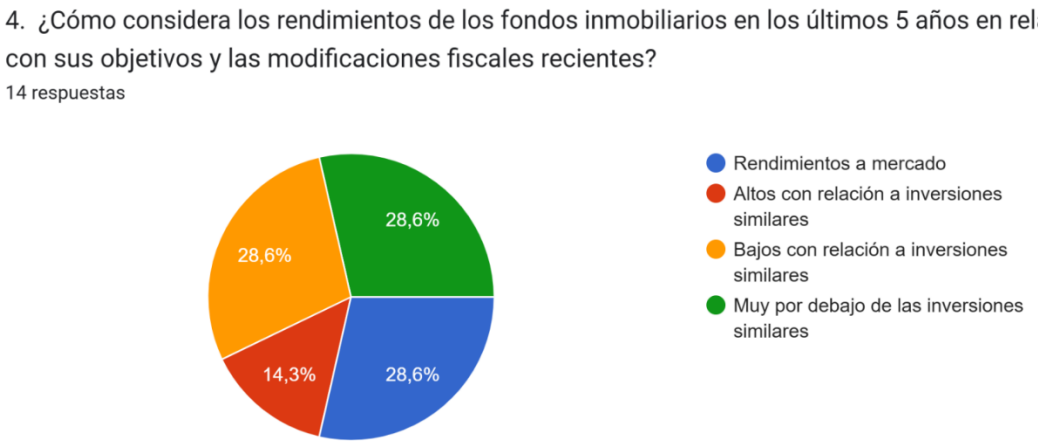
El impacto general de los impuestos sobre la rentabilidad de los fondos inmobiliarios se refiere a cómo las modificaciones fiscales reducen el rendimiento total de los fondos.

Análisis

Considerando los aspectos necesarios para esta categoría, se les consultó a los inversionistas: ¿Cómo considera los rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos 5 años en relación con sus objetivos y las modificaciones fiscales recientes? Al respecto, se obtuvieron los siguientes datos:

Ilustración 23

Cuestionario 1, percepción 4



Nota: Google Forms, 2025

En relación con la información resultante de esta pregunta, el resultado está muy disperso porque consideran que el rendimiento alto referente a inversiones similares era de un 28.60% al igual que los otros porcentajes, excepto el 14.30% que indicó altos en relación con inversiones similares. En estos momentos de la economía y la afectación del sector por la pandemia COVID-19, los rendimientos de alternativas de inversión en un bono de gobierno a cinco años eran de aproximadamente un 5%. Para dar por cierta esta respuesta, se debería conocer el portafolio de inversión de cada inversionista y si, en su caso particular, esta inversión cumple con los criterios expuestos.

Posteriormente, los asesores del Grupo Prival S.A. opinaron lo siguiente:

Tabla 12

Cuestionario 2, percepción rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos 5 años

Pregunta	Respuesta asesores
¿Cómo considera los rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos 5 años en relación con sus objetivos y las modificaciones fiscales	Demasiado bajos. Es mejor comprar un bono del tesoro de USA.
	Extremadamente afectados.
	Han bajado por una reducción de demanda y una amplia oferta.

recientes?	Se afecta en forma negativa a la industria de fondos inmobiliarios, los cuales bajaron de rendimiento en forma importante.
	Rendimiento muy bajo y nula liquidez.
	Bajos .
	Bajos, además de un incremento en los impuestos, dado el teletrabajo, desocupación, noticias de corrupción. Construcción de nuevos edificios y bodegas genera una competencia importante.
	Muy bajos, pues son fondos de riesgo.
	Bajos.
	Realmente, es un instrumento que ya no le ofrezco a mis clientes porque han tenido un deterioro en su liquidez y en sus rendimientos. Además, algunos emisores han hecho que la imagen de estos se haya deteriorado mucho en los últimos años.

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Los criterios de los encuestados indican que no solo la afectación de la Ley 9.635 había afectado los rendimientos en los fondos inmobiliarios, sino también otros factores han incidido en los rendimientos como los siguientes:

- Desocupación como producto de la COVID-19.
- Teletrabajo como modalidad adquirida durante y después de la COVID-19.
- Nuevas edificaciones con mejores condiciones físicas y mayor oferta de inmuebles.
- Noticias de corrupción por mala gestión de las carteras de los fondos, lo cual generó una imagen negativa de la industria.
- Alternativas con menor riesgo de inversión y mejor rendimiento.

Existe una visión general negativa sobre los rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos años, especialmente en relación con los objetivos de rentabilidad de los

inversionistas. Muchos encuestados comentan que los rendimientos han sido bajos, lo cual se ha visto afectado por una combinación de factores, como pandemia, reducción de la demanda de alquileres, competencia en el mercado y modificaciones fiscales. Otros participantes aducen que el rendimiento de los fondos inmobiliarios ha caído tanto que ahora prefieren otras alternativas de inversión, tales como los bonos del tesoro de los EE. UU., los cuales consideran más seguros y con mejor rentabilidad.

Asimismo, las modificaciones fiscales recientes, como el aumento de los impuestos, han sido vistas como un factor negativo que ha impactado aún más los rendimientos de estos fondos.

Los encuestados destacan que estos cambios fiscales han reducido la competitividad de los fondos inmobiliarios, añadiendo un costo adicional que no ha sido compensado por el rendimiento generado. Esto también indica que los fondos inmobiliarios han tenido dificultades para adaptarse a las nuevas condiciones fiscales y económicas. Ello ha afectado la percepción de su rentabilidad y atractivo frente a otras opciones de inversión, como bonos o acciones, que ofrecen una mayor liquidez y rendimientos más estables.

Ilustración 24

Pago de beneficio de la industria, setiembre 2024

SAFI	Fondo Inmobiliario	Activo Neto	% Comisión	Valor Nominal	Rendimiento Trimestral del Pago de SEPTIEMBRE 2024	Monto Pagado Trimestralmente a SEPTIEMBRE 2024
MULTIFONDOS	INMOBILIARIO MULTIFONDOS	214,561,770.00	2.00	$5,000	3.87%	$47.72
IMPROSA	NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO CUATRO	33,127,300.00	1.75	$5,000	3.82%	$47.15
PRIVAL	INMOBILIARIO PRIVAL	127,768,820.00	1.00	$5,000	3.71%	$45.70
IMPROSA	INMOBILIARIO LOS CRESTONES	186,159,930.00	1.25	$5,000	2.55%	$31.45
ACOBO	INMOBILIARIO VISTA	231,893,730.00	1.25	$5,000	2.37%	$29.21
BCR	PROGRESO INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	86,378,020.00	0.90	$5,000	2.35%	$29.01
POPULAR	INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)	37,595,310.00	0.25	$5,000	2.14%	$26.37
INS	INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	45,321,840.00	1.00	$2,000	3.29%	$16.22
POPULAR	INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO	69,090,180.00	0.90	$1,000	5.47%	$13.48
BCR	INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO	195,071,400.00	0.80	$1,000	3.80%	$9.37
IMPROSA	INMOBILIARIO GIBRALTAR	310,893,110.00	1.60	$5,000	0.43%	$5.27
BCR	INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	242,576,840.00	0.40	$1,000	1.07%	$2.65
ACOBO	INMOBILIARIA DE RENTA Y PLUSVALIA NO DIVERSIFICADO	69,801,950.00	1.25	$1	0.00%	$0.00
		$1,850,240,200.00				

Nota: Pago de beneficio de la industria, setiembre 2024 (Prival SAFI S.A., boletines setiembre 2024)

El total en activo neto a setiembre 2024 fue de $1.850 millones en activos administrados menor cantidad que al cierre de diciembre 2023.

Las sociedades cobran una comisión de administración de estos bienes. Dicha comisión no incluye los gastos en que se incurra por el mantenimiento de dichos activos, los cuales salen de los ingresos provenientes de los alquileres de estos. Después de haber cancelado las erogaciones de estos activos, se hace el cálculo de cuánto generaron de retribución a los participantes del fondo, es decir los inversionistas.

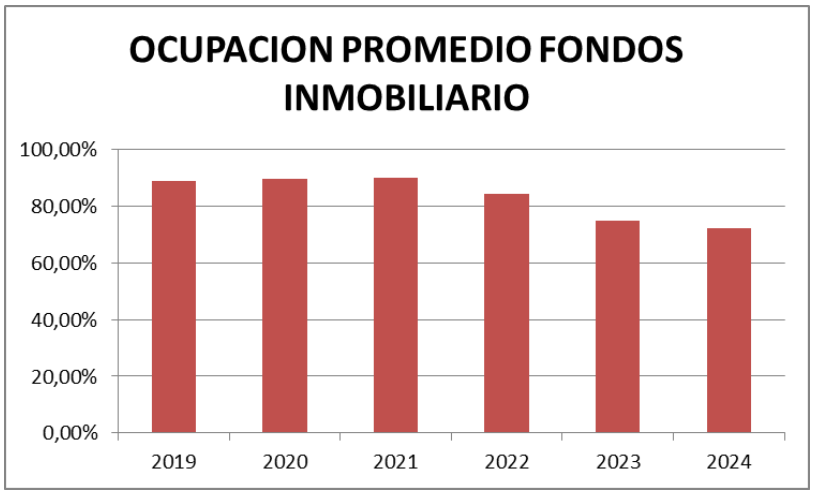
Como se puede observar, las comisiones de administración no son iguales en todos los fondos de inversión, puesto que varían, así como su valor de participación. La sociedad con mayor cantidad de activos en administración es la del Banco de Costa Rica, la cual administra tres fondos con un monto importante de activos. La sociedad con menor comisión es la del Banco Popular. Si se ven rendimientos muy diferentes en relación con la comisión cobrada es porque influyen otros factores como los gastos de mantenimiento y otras variables de estos que afectan este rubro en la administración de cada fondo.

Adicional a esto, el valor de la participación varía según el monto de fondo, por lo tanto, los porcentajes y el valor monetario de rendimiento son diferentes. A nivel de rendimiento, el fondo con mejor rendimiento por participación es el de Multifondo con un porcentaje de 3.87% para un monto pagado de $47.72.

La industria de fondos de inversión obtiene un promedio de todas las comisiones de administración cobradas.

Ilustración 25

Ocupación promedio fondos inmobiliarios 1

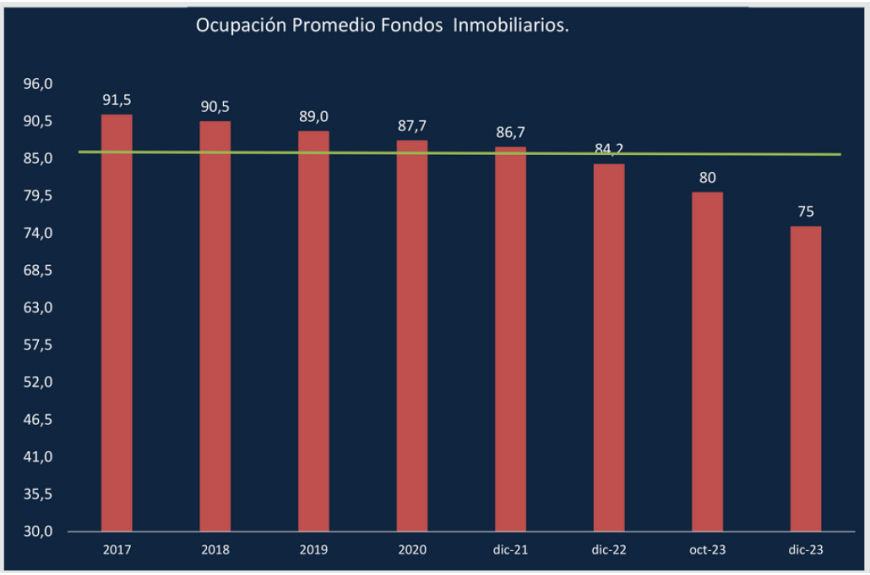


Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

En los años de estudio, se encontró una ocupación del 89% en la industria y para setiembre 2024 de 72.13%.

Ilustración 26

Ocupación promedio fondos inmobiliarios 2



Nota: Ocupación promedio de fondos inmobiliarios (CAFI, boletín marzo 2024)

Como lo presenta la figura 8, en el 2017, la ocupación era de un 91.5% en promedio, mientras, en diciembre 2023, la ocupación pasó a un 75%, es decir, una disminución del 16.5%.

Todas las variables antes expuestas han afectado la rentabilidad de los fondos inmobiliarios desde el año 2019 al 2024.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones de la investigación

En las conclusiones de este estudio, se revisa cómo la Ley 9,635, y especialmente el cambio en el porcentaje del impuesto sobre la renta, ha afectado a los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica durante el periodo 2020-2023. A lo largo de la investigación, se analizó cómo esta modificación ha impactado la rentabilidad de los fondos, su operativa diaria y la estructura del sector. Asimismo, se consideró el contexto de la COVID-19, ya que la pandemia afectó fuertemente el mercado inmobiliario, y cómo los fondos se adaptaron a esos desafíos sumados a los nuevos requerimientos fiscales.

Del mismo modo, se exploró la evolución de los fondos inmobiliarios en el país para entender mejor cómo han cambiado con el tiempo y cuáles factores han influido en su desarrollo. Finalmente, se profundizó en cómo el ajuste en el impuesto sobre la renta ha influido en los resultados de los fondos, y si realmente ha afectado la rentabilidad que los inversionistas esperaban.

En resumen, este estudio proporciona una visión más clara de cómo los cambios fiscales, la economía y la pandemia han moldeado el panorama de los fondos inmobiliarios en Costa Rica en los últimos años.

A continuación, se hará un desglose de las conclusiones a las que se llegó por medio de este proyecto según los objetivos de la investigación planteados anteriormente:

Objetivo 1. Evaluar el impacto de la Ley 9635 en los fondos de inversión inmobiliarios en función de cómo la reforma afecta la regulación, estructura y requisitos es fundamental para entender el entorno actual de inversión.

A partir de la información recopilada en la entrevista, se pueden identificar varias conclusiones claves relacionadas con los cambios en la normativa fiscal, el conocimiento de los costos y las comisiones asociados a los fondos inmobiliarios, y la diferencia en el valor de mercado y el valor en libros de las participaciones.

Existe una desconexión entre los inversionistas y los asesores en cuanto al conocimiento sobre las implicaciones fiscales de la ley, lo que revela una necesidad de educación financiera para los inversionistas. Además, la capacitación de los asesores debe ser completamente integral para evitar cualquier deficiencia en la asesoría.

Aunque los asesores están en su mayoría bien informados sobre los costos y comisiones, los inversionistas necesitan mayor educación sobre los costos involucrados, ya que esto podría influir significativamente en su decisión de inversión. Las instituciones financieras deben hacer más esfuerzo para proporcionar esta información de manera accesible y comprensible.

La reducción de las comisiones puede mejorar la rentabilidad neta para los inversionistas y refleja una tendencia hacia fondos más competitivos en términos de costos. Sin embargo, la disminución de comisiones podría afectar los ingresos de los administradores de fondos, lo cual debe ser monitoreado.

Las disconformidades entre los valores de mercado y en libros pueden generar incertidumbre entre los inversionistas, pero también pueden representar oportunidades de ganancia si las participaciones se liquidan a precios más altos que su valor nominal. Los inversionistas deben ser conscientes de estos riesgos y tener en cuenta que la rentabilidad no solo depende del rendimiento de los fondos, sino también de los precios a los que adquirieron las participaciones y cuándo decidan venderlas.

La rentabilidad de los fondos inmobiliarios ha sido severamente afectada por una combinación de factores, como cambios fiscales, pandemia de la COVID-19 y desocupación de inmuebles, especialmente en oficinas. La falta de información entre los inversionistas, junto con los riesgos identificados (desocupación, baja liquidez, obsolescencia de activos y mala gestión), destacan la necesidad de una gestión más eficiente y adaptativa.

Por ende, los inversionistas deben estar mejor informados sobre los cambios en el mercado y las condiciones fiscales para tomar decisiones más informadas y ajustar sus carteras de inversión conforme a las nuevas realidades del mercado inmobiliario.

Objetivo 2. Analizar el impacto de la COVID-19 en el mercado inmobiliario de Costa Rica, dado que la pandemia ha afectado significativamente el mercado inmobiliario. Entender estos efectos es relevante para evaluar la resiliencia y adaptación del sector.

Se puede concluir que existe una falta de conocimiento detallado sobre los fondos inmobiliarios, tanto entre inversionistas, como entre asesores. A pesar de que los inversionistas tienen una comprensión básica de conceptos como compra de activos y generación de dividendos, muchos carecen de un entendimiento profundo de las estrategias específicas empleadas para optimizar la rentabilidad de estos fondos. Esta falta de conocimiento está vinculada a una percepción de alto riesgo y baja liquidez, ya que la mayoría de los inversionistas considera que la negociación de participaciones es limitada, lo cual desincentiva su participación. Además, los informes trimestrales proporcionados por los fondos, aunque son una fuente de información, no son leídos por muchos inversionistas, lo cual evidencia una falta de educación financiera o de interés en los detalles.

A nivel de gestión, algunos inversionistas y asesores señalan que los fondos inmobiliarios no han sido bien administrados desde la pandemia, lo cual ha afectado la confianza en estos instrumentos. La falta de transparencia y la alta volatilidad de los activos inmobiliarios contribuyen a una sensación de desconexión entre los inversionistas y los administradores de los fondos. En conjunto, estos factores reflejan la necesidad urgente de mejorar la comunicación y la educación sobre las estrategias de inversión, los riesgos involucrados y las opciones de liquidez con el fin de fomentar una mayor confianza y participación en los fondos inmobiliarios.

A partir de la información recopilada en la entrevista, se concluye que la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto negativo significativo en los fondos inmobiliarios, especialmente en términos de rentabilidad y operativa. Los inversionistas y asesores coinciden en que la desocupación de inmuebles, particularmente de oficinas y locales comerciales, fue uno de los efectos más notables. El aumento del teletrabajo y las restricciones impuestas por la pandemia redujeron la demanda de espacios comerciales y de oficina. Por tanto, se generó una caída en los ingresos por alquiler y, en consecuencia, en los rendimientos de los fondos.

Asimismo, la disminución en la actividad de compraventa de inmuebles y los largos períodos de inactividad en el mercado afectaron aún más la rentabilidad de los fondos

inmobiliarios. Los asesores también destacaron que la industria tardará en recuperarse, pues la reducción en la demanda de ciertos tipos de inmuebles parece ser una tendencia más permanente que temporal. En general, la pandemia ha dejado una sensación de mayor riesgo y una necesidad urgente de adaptación por parte de los fondos inmobiliarios para afrontar las nuevas realidades del mercado, como la virtualización del trabajo y los cambios en los patrones de consumo.

Objetivo 3. Conocer la evolución histórica de los fondos inmobiliarios en el país, que sirvan como referente para la comprensión de los fondos inmobiliarios en el país incluyendo sus características y contexto económico.

Se logra determinar que los fondos inmobiliarios son percibidos principalmente como una herramienta de diversificación dentro de un portafolio de inversión, ya que, a los inversionistas, les permiten participar en el sector inmobiliario sin la necesidad de gestionar directamente propiedades. Sin embargo, a pesar de su potencial para reducir riesgos mediante apalancamiento, diversificación geográfica y de sectores, los inversionistas muestran reservas debido a la falta de liquidez y los bajos rendimientos actuales. Muchos consideran que los fondos inmobiliarios no son adecuados para complementar sus portafolios debido a la volatilidad y la percepción de rendimientos poco atractivos.

Por otro lado, los asesores recomiendan una mayor diversificación, tanto en términos de ubicación, como de tipos de activos, y sugieren combinar fondos inmobiliarios con otros instrumentos más líquidos, como bonos y acciones, para mejorar la rentabilidad y flexibilidad. Además, el horizonte de inversión de los inversionistas en estos fondos es generalmente de más de 5 años, lo cual coincide con la recomendación de los asesores, quienes destacan la naturaleza a largo plazo de estos instrumentos. A pesar de los beneficios potenciales de diversificación, la falta de liquidez sigue siendo un obstáculo importante que limita la percepción de los fondos inmobiliarios como una opción atractiva para la inversión.

Objetivo 4. Investigar el efecto de la modificación del impuesto sobre la renta establecida por la Ley 9635 en la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios con el propósito de determinar si dicha modificación ha influido en la rentabilidad percibida por los inversionistas.

En primer lugar, existe una visión pesimista entre los inversionistas con respecto al crecimiento del sector, destacando baja liquidez y falta de rentabilidad como factores cruciales que limitan su atractivo. Además, la incertidumbre económica y la deficiencia en la gestión y legislación de los fondos generan desconfianza, lo cual agrava aún más la situación.

Los inversionistas señalan que, sin cambios sustanciales en la estructura y administración de los fondos, el futuro del sector inmobiliario en Costa Rica podría ser incierto. Inclusive, algunos consideran que podría desaparecer. La falta de innovación y diversificación también se percibe como un obstáculo para el crecimiento a largo plazo.

A pesar de algunas perspectivas de cambio hacia activos inmobiliarios más sostenibles, la mayoría de los entrevistados coinciden en que el sector enfrentará desafíos significativos en el corto y medio plazo, lo cual lleva a una postura cautelosa sobre la viabilidad de los fondos inmobiliarios como opción de inversión. En resumen, los inversionistas y asesores sugieren que, para que los fondos inmobiliarios en Costa Rica prosperen, es necesario un replanteamiento estructural, un enfoque más claro y una mayor transparencia en la gestión y legislación del sector.

Aunque la mayoría de los inversionistas tiene un buen conocimiento sobre la frecuencia y el monto de los dividendos de los fondos inmobiliarios, una proporción significativa carece de esta información. Al respecto, los asesores del Grupo Prival S.A. tienen un alto nivel de conocimiento sobre estos aspectos, lo cual les permite ofrecer asesoría más precisa y alineada con las expectativas del mercado. Esto resalta la necesidad de mejorar la educación financiera, tanto para inversionistas, como para asesores, asegurando que todos los involucrados estén completamente informados sobre la distribución de dividendos y los retornos de los fondos inmobiliarios.

Del mismo modo, los inversionistas prefieren recibir informes mensuales sobre sus inversiones, aunque la normativa solo exige la presentación de informes trimestrales. Este

desacuerdo entre lo deseado por los inversionistas y lo obligatorio plantea un reto para los asesores, los cuales deben encontrar un balance entre cumplir con los requisitos regulatorios y satisfacer las expectativas de los inversionistas. Por lo tanto, es importante que los asesores eduquen a los inversionistas sobre la razón detrás de los informes trimestrales y, al mismo tiempo, busquen maneras de mantenerlos más informados y comprometidos con el seguimiento de sus fondos inmobiliarios.

La pandemia de COVID-19, la desocupación de propiedades, el teletrabajo y la competencia de nuevas edificaciones con mejores condiciones físicas han sido factores claves que han afectado la demanda y, por ende, los rendimientos. Además, las modificaciones fiscales, como el aumento de impuestos, han aumentado los costos y reducido la competitividad de los fondos inmobiliarios. Por otro lado, las comisiones de administración, que varían entre las diferentes sociedades, y los costos de mantenimiento de los activos han contribuido a una menor rentabilidad para los inversionistas. En general, estos factores indican que los fondos inmobiliarios han enfrentado un entorno económico desafiante en los últimos años, lo cual ha limitado su capacidad de generar rendimientos atractivos frente a otras opciones de inversión.

Recomendaciones

A partir de lo analizado en este estudio, se proponen algunas recomendaciones clave para los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica. El objetivo principal es ayudar a los fondos a adaptarse de manera efectiva a los cambios fiscales y económicos provocados por la Ley 9,635 y la pandemia de COVID-19. Estas recomendaciones buscan no solo reducir los posibles efectos negativos de los nuevos impuestos, sino también aprovechar las oportunidades que puedan surgir de este contexto. En este sentido, se destaca la necesidad de mejorar la rentabilidad y fortalecer la resiliencia del sector inmobiliario, todo en un ambiente en el que la digitalización, la transparencia y la capacitación juegan un papel fundamental para su éxito.

Las recomendaciones están dirigidas a los diferentes actores clave del sector, como inversionistas y asesores de fondos. A través de acciones prácticas y concretas, como mejorar la educación financiera, integrar tecnología avanzada para tomar decisiones más informadas y promover una mayor transparencia, se busca crear un entorno más eficiente, ágil y alineado con las nuevas realidades fiscales y del mercado. También se proponen estrategias para diversificar los portafolios de inversión, lo cual ayudaría a mitigar riesgos y garantizar una mayor estabilidad a largo plazo.

A continuación, se presentan algunas recomendaciones basadas en los resultados del análisis y en las conclusiones de esta tesis, y correlacionados con cada uno de los objetivos planteados inicialmente:

Objetivo 1. Evaluar el impacto de la Ley 9635 en los fondos de inversión inmobiliarios en función cómo la reforma afecta la regulación, estructura y requisitos es fundamental para entender el entorno actual de inversión.

Educación financiera

- Es crucial aumentar el nivel de conocimiento de los inversionistas sobre los cambios fiscales y los costos asociados con los fondos inmobiliarios. Las instituciones financieras pueden desempeñar un papel más activo en la educación de sus clientes,

además de promover la formación constante sobre los temas más relevantes en el sector inmobiliario y en fondos de inversión.

En ese sentido, se pueden utilizar las siguientes herramientas y recursos como sugerencias para mejorar la educación financiera, ya que representan la clave para empoderar a los inversionistas y hacer que tomen decisiones más informadas y acertadas:

1) Seminarios presenciales o *webinars*: organizar seminarios *online* o presenciales regulares que aborden temas como la ley 9635, implicaciones fiscales y rentabilidad de los fondos inmobiliarios. Estos deben ser accesibles para todos los niveles de conocimiento, desde principiantes, hasta inversionistas avanzados con el fin de garantizar el aprendizaje y la actualización de conocimientos de los involucrados.
2) Cursos en línea: desarrollar cursos que los inversionistas y asesores puedan tomar a su propio ritmo. Estos cursos deben cubrir temas como estructuración de los fondos inmobiliarios, impacto de las comisiones y valoración de las participaciones.
3) Material como guías y tutoriales: publicar guías paso a paso, infografías y videos explicativos sobre los aspectos claves de los fondos inmobiliarios, como impacto de los costos y comisiones en la rentabilidad, forma de calcular la rentabilidad neta y cómo interpretar los informes financieros.

Aunque la mayoría de los asesores están bien capacitados, es fundamental garantizar que todos estén al tanto de las implicaciones fiscales y los costos asociados con los fondos inmobiliarios para brindar una asesoría de calidad. En ese sentido, la estrategia sugerida es la siguiente:

1) Entrenamiento y capacitaciones para asesores financieros: los asesores deben recibir formación continua sobre cambios legislativos, leyes y sus implicaciones fiscales para que puedan guiar correctamente a los inversionistas. Además, deben entender a fondo los productos financieros ofrecidos y estar pendientes de los movimientos a nivel país y globales que puedan perjudicar las inversiones.
2) Espacios de retroalimentación y estudios de casos reales y simulaciones: crear conversatorios donde los asesores puedan intercambiar ideas y experiencias en las que puedan analizar casos de fondos inmobiliarios que hayan experimentado o representativos donde se puedan discutir, tanto resultados positivos, como negativos debido a decisiones

fiscales, cambios en la legislación o variaciones en el valor de mercado de los activos. Los asesores deben aprender a identificar las lecciones claves de estos casos y cómo aplicarlas en su práctica diaria.

3) Mejorar la participación de los asesores en el sector: para garantizar un asesoramiento adecuado y actualizado, sería útil fomentar la participación activa de los asesores en las asambleas y eventos del sector inmobiliario. Esto podría incluir la creación de espacios para el intercambio de información y buenas prácticas dentro del sector.

4) Obligar la obtención de certificaciones: establecer como requisito que los asesores obtengan certificaciones profesionales o títulos especializados en bienes raíces e inversión inmobiliaria.

5) Talleres sobre ética financiera: los asesores deben ser formados en las mejores prácticas éticas y cómo hacer recomendaciones imparciales que estén en el mejor interés de los inversionistas. Esto incluye el manejo adecuado de conflictos de interés y la transparencia sobre los costos y beneficios asociados con los productos que venden.

Objetivo 2. Analizar el impacto de la COVID-19 en el mercado inmobiliario de Costa Rica dado que la pandemia ha afectado significativamente el mercado inmobiliario. Entender estos efectos es relevante para evaluar la resiliencia y adaptación del sector.

Transparencia y confianza

- Es crucial mejorar la transparencia en la administración de los fondos inmobiliarios, proporcionando información clara y accesible sobre la valorización de los inmuebles y la gestión de los activos. Además, fortalecer la rendición de cuentas podría restaurar la confianza de los inversionistas. Para lograrlo, se recomienda:

1) Reforzar la transparencia en la comunicación de los fondos inmobiliarios: aunque la mayoría de los inversionistas está al tanto de la frecuencia y el monto de los dividendos, es crucial mejorar la difusión de esta información para aquellos que aún no está completamente enterados. Es necesario asegurarse de que todos los inversionistas reciban información clara y comprensible sobre los rendimientos, la distribución de dividendos y el desempeño de los fondos, lo cual sería un paso importante para mejorar la confianza y toma de decisiones.

Mejorar la presentación de la información puede hacer que los inversionistas se sientan más informados y seguros en su decisión de inversión.

2) Considerar la posibilidad de informes mensuales: aunque la normativa solo exige informes trimestrales, se podría evaluar la viabilidad de ofrecer a los inversionistas la opción de recibir informes mensuales, como lo prefieren la mayoría de ellos según lo expresaron en la encuesta. Esto podría lograrse de manera eficiente mediante plataformas digitales que permitan la actualización rápida y fácil de la información sin sobrecargar a los asesores con trabajo adicional.

3) Fomentar la interacción regular entre inversionistas y asesores: para satisfacer la preferencia de los inversionistas por un mayor nivel de información, los asesores podrían fomentar un diálogo más frecuente con los inversionistas a través de reuniones o consultas periódicas para actualizarles sobre el estado de sus inversiones. Esta interacción puede aumentar la confianza de los inversionistas y su involucramiento en la gestión de sus fondos.

Objetivo 3. Conocer la evolución histórica de los fondos inmobiliarios en el país, que sirvan como referente para la comprensión de los fondos inmobiliarios en el país, incluyendo sus características y contexto económico.

Diversificación de portafolios de inversión

- Es importante diversificar no solo en tipos de inmuebles, sino también en ubicaciones geográficas y sectores. De este modo, los fondos inmobiliarios podrán reducir su exposición a riesgos locales o sectoriales y ofrecer una rentabilidad más estable a los inversionistas. Por ejemplo, se pueden implementar las siguientes actividades:

  1) Diversificación de activos y tipos de propiedades: para mitigar el riesgo asociado a la desocupación de oficinas y locales comerciales, se debería considerar diversificar sus inversiones en diferentes tipos de propiedades, como inmuebles residenciales e industriales, a las que se puede optar para darles un nuevo concepto o la remodelación de locales comerciales para que puedan ser utilizados en sectores de consumo que han ganado terreno, como los servicios de *delivery* y restaurantes. Además, podría ser útil invertir en propiedades de uso mixto, las cuales puedan adaptarse mejor a cambios en la demanda.

2) Adaptación a la nueva demanda del mercado: dado que el teletrabajo ha generado una menor demanda de espacios comerciales y de oficinas, los fondos deberían explorar la posibilidad de adaptar sus activos a nuevas necesidades, como la creación de espacios de trabajo flexibles y, ahora, con los llamados nómadas digitales, los cuales no tienen un espacio físico fijo. En ese sentido, se puede ofrecer la posibilidad de rentar un espacio de trabajo compartido (*coworking* que es un espacio compartido, ya sea físico o virtual, donde pueden trabajar personas independientes, pequeñas empresas).

3) Contractos de arrendamiento: se deben revisar los contratos y ser más flexibles en cuanto a los contratos de alquiler, ajustándolos a las nuevas realidades del mercado. Ofrecer condiciones más atractivas a los arrendatarios, como plazos de alquiler más flexibles, reducción temporal de rentas o incentivos para la renovación de contratos, lo cual podría ayudar a mantener la ocupación y garantizar ingresos estables.

Objetivo 4. Investigar el efecto de la modificación del impuesto sobre la renta establecida por la Ley 9635 en la rentabilidad de los fondos de inversión inmobiliarios con el propósito de determinar si dicha modificación ha influido en la rentabilidad percibida por los inversionistas.

Utilización de tecnología

- El aprovechamiento de la tecnología mejora la experiencia del inversionista y del asesor. Por tanto, es crucial para mantenerse competitivo, informado y ofrecer un servicio de calidad en el contexto actual, donde la digitalización está transformando rápidamente el sector financiero. Por lo tanto, se pueden proponer las siguientes medidas:

1) *Dashboards* interactivos: desarrollar un sistema automatizado o de paneles de control que muestren información en tiempo real sobre el rendimiento de los fondos inmobiliarios para facilitar la interpretación de datos complejos sobre fondos inmobiliarios, costos, comisiones y rentabilidad, lo cual ayudaría a los asesores a tomar decisiones más informadas y presentarlas de manera accesible para los inversionistas.

2) Creación de aplicaciones móviles para monitoreo de inversiones: para que los inversionistas tengan la posibilidad de consultar y tener acceso constante a la información relevante de sus fondos inmobiliarios, lo cual les permitiría monitorear su rendimiento y hacer ajustes según sea necesario. Se debe analizar la posibilidad de que la misma aplicación sea capaz de enviar alertas o notificaciones sobre cambios significativos en el mercado, variaciones en la rentabilidad de los fondos o modificaciones en las condiciones fiscales. Esto permite que los inversionistas y asesores tomen decisiones rápidas y bien fundamentadas.

3) Generación automática de reportes: implementar software que genere informes automáticos sobre el rendimiento de los fondos inmobiliarios, los costos asociados, las variaciones fiscales y otros indicadores claves. Esto va a reducir la carga de trabajo manual y mejorar la precisión de los informes. Así mismo, los asesores podrán personalizar estos informes según las necesidades de cada inversionista, lo cual facilita la toma de decisiones y mejora la eficiencia operativa.

CAPÍTULO VI: PROPUESTA

En este capítulo, se presenta una propuesta alternativa para los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica con el objetivo de mitigar el impacto que ha tenido la Ley 9,635, especialmente en relación con el nuevo porcentaje del impuesto sobre la renta durante el periodo 2020-2023.

Los resultados obtenidos en los capítulos previos evidencian que es fundamental reestablecer la confianza de los inversionistas. La incertidumbre sobre el rendimiento de las inversiones y la falta de información clara y accesible son barreras limitantes de la toma de decisiones informadas y, en consecuencia, afectan la relación entre los fondos inmobiliarios y sus inversionistas.

Con el propósito de mejorar esta situación, se propone el desarrollo de un simulador inmobiliario digital que estaría disponible en la página web de la Cámara de Fondos de Inversión, ya que actualmente no lo posee. A los inversionistas, este simulador les permitirá acceder a un panel de control interactivo en tiempo real, donde podrán consultar el estado de su portafolio, la rentabilidad de sus fondos, las comisiones y costos asociados. De este modo, les permitirá consultar su rendimiento desde cualquier lugar.

La propuesta no solo busca optimizar la transparencia y comunicación entre inversionistas y fondos, sino también fomentar una mayor educación financiera, mejorar la eficiencia operativa de los fondos inmobiliarios y promover un enfoque más responsable y sostenible en las decisiones de inversión. A partir de este enfoque, el simulador se presenta como una herramienta integral para facilitar la toma de decisiones informadas al reducir la incertidumbre y promover la confianza en el sector.

Título

"Implementación de herramientas digitales para la visualización de datos inmobiliarios para mejorar la transparencia y la toma de decisiones de los inversionistas".

Objetivos

Objetivo general

Implementar herramientas digitales innovadoras para la generación de informes automáticos y predicciones del comportamiento del mercado inmobiliario con el fin de mejorar la transparencia y la capacidad de los inversionistas para anticipar tendencias.

Objetivos específicos

Diseñar una plataforma de visualización de datos que permita a los inversionistas el acceder a gráficos y métricas actualizadas sobre la rentabilidad, comisiones y participaciones del mercado inmobiliario de manera interactiva y personalizable.

Brindar a los inversionistas acceso a un panel de control interactivo, permitiéndoles visualizar en tiempo real los movimientos del mercado de valores, eliminando incertidumbres y mejorando la toma de decisiones.

Crear una representación visual similar a un prototipo que simula el aspecto de la propuesta del proyecto.

Alcance

Este proyecto tiene como propósito crear una funcionalidad en la página web oficial de la Cámara de Fondos de Inversión con el objetivo de mejorar la comprensión de los fondos inmobiliarios y las sociedades administradoras de fondos de inversión. La iniciativa permitirá comparar la cartera de inmuebles y la rentabilidad manejada por cada entidad. Por tanto,

promoverá la transparencia hacia los inversionistas, los cuales tendrán acceso a visualizar los datos de una manera más precisa e interactiva.

Limitación

La principal limitante sería el presupuesto disponible en la Cámara de Fondos de Inversión para adquirir el desarrollo requerido. Se buscaría alianza con la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), la cual es la institución pública de Costa Rica que regula y supervisa el mercado de valores, de tal manera se encargaría de que todas las sociedades participen, además de que velaría por la transparencia del mercado de valores y, de este modo, proteger a los inversionistas.

Condición actual

La página web de Cámara de Fondos de Inversión (CAFI) se centra en promover el desarrollo ordenado, robusto y transparente de los fondos de inversión en el país. Es un sitio informativo y profesional orientado a aquellos interesados en fondos de inversión en Costa Rica.

Es un espacio para mantenerse al tanto de todo lo relacionado con los fondos de inversión en Costa Rica de una manera clara y accesible. Además, es una fuente confiable de información y actualización sobre el panorama financiero en Costa Rica.

El sitio oficial web de la Cámara de Fondos de Inversión (CAFI) está compuesto por varios elementos encargados de alimentar la página de información. Actualmente, la página oficial de CAFI posee cinco secciones principales, las cuales están distribuidas de la siguiente manera:

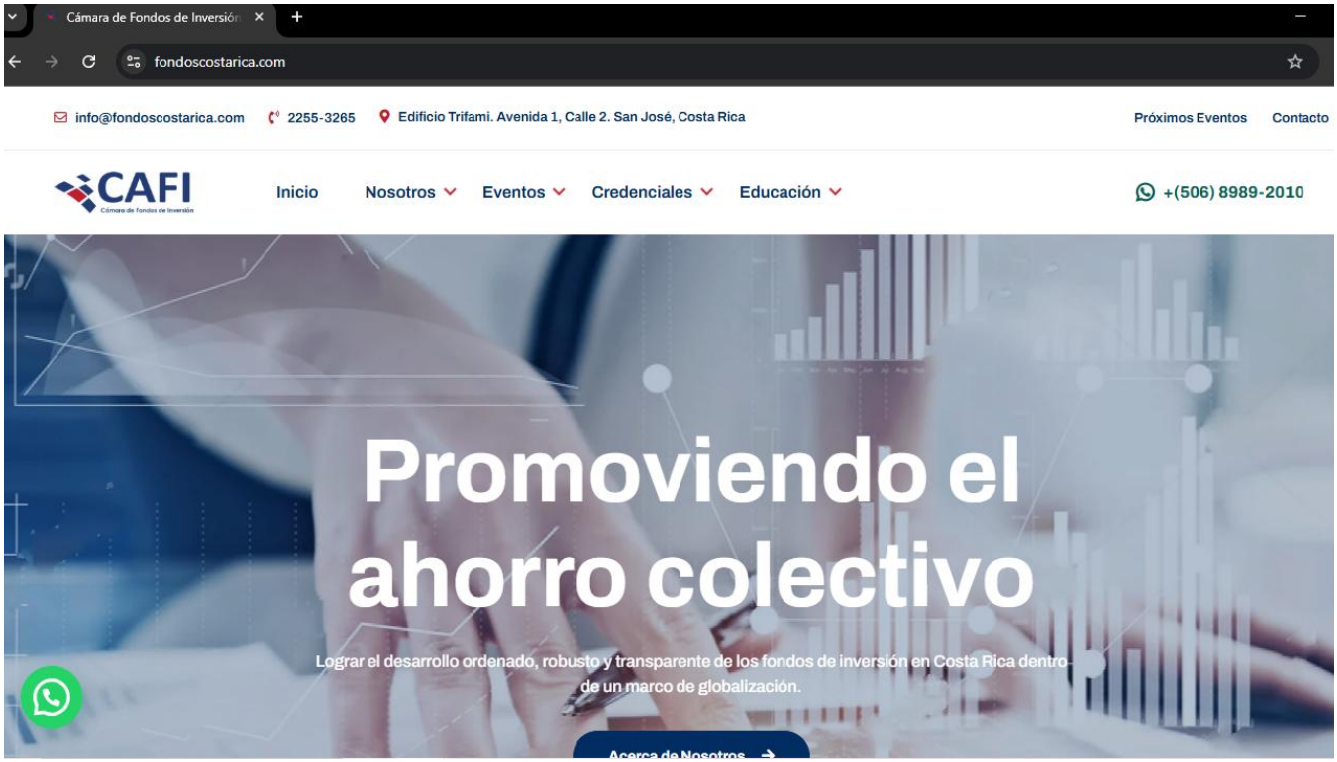
Inicio

Esta sección, básicamente, sirve para seguir guiando a los usuarios hacia la acción deseada (las que se mencionan más adelante). Es un diseño sencillo y sin sobrecarga de información.

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 27

Sitio oficial CAFI



Nota: https://www.fondoscostarica.com/

Nosotros

Esta sección permite a los visitantes el conocer más información para transmitir la identidad de la empresa. Está compuesta por los siguientes apartados:

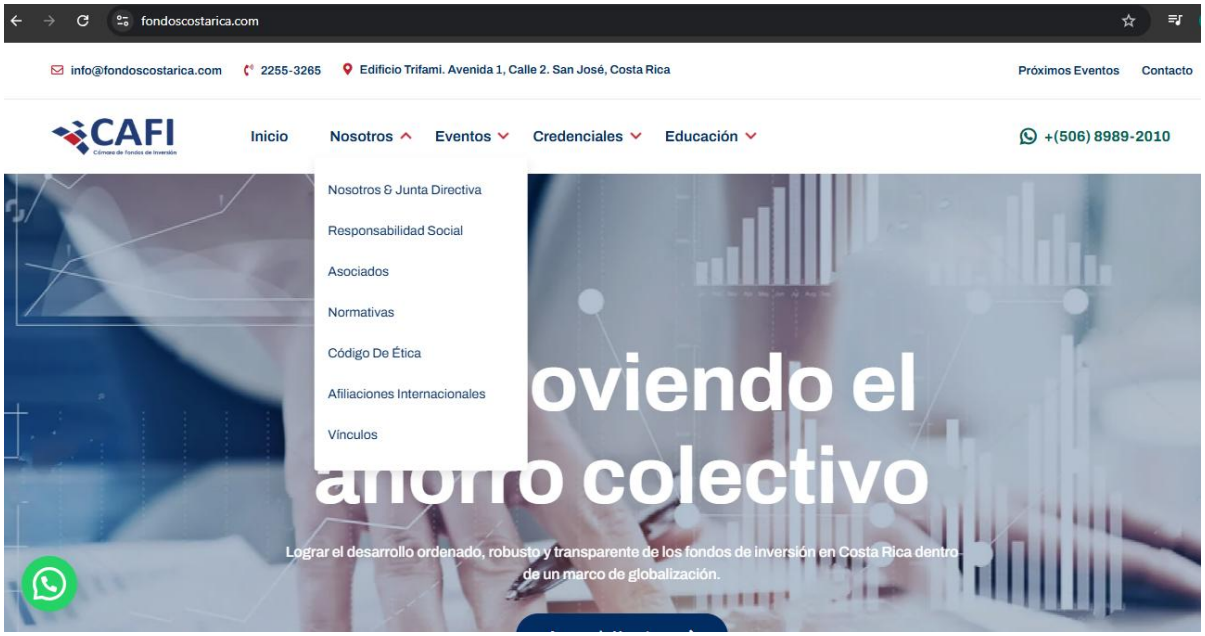
- Nosotros y junta directiva
- Responsabilidad social
- Asociados

- Normativas
- Código de ética
- Afiliaciones internacionales
- Vínculos

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 28

Nosotros



Nota: https://www.fondoscostarica.com/

Eventos

A los visitantes, esta sección les permite mantenerse informados sobre próximos eventos, conferencias, lanzamientos, *webinars*, entre otros, y también sirve para generar interés y fomentar la participación. Está compuesta por los siguientes apartados:

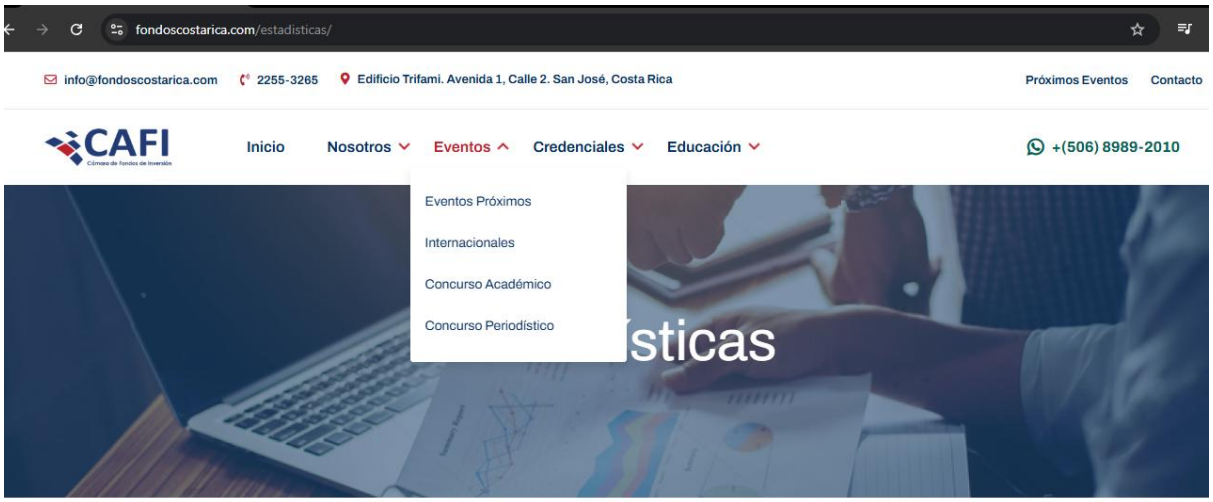
- Eventos próximos
- Eventos internacionales

- Concurso académico
- Concurso periodístico

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 29

Eventos



Nota: https://www.fondoscostarica.com/

Credenciales

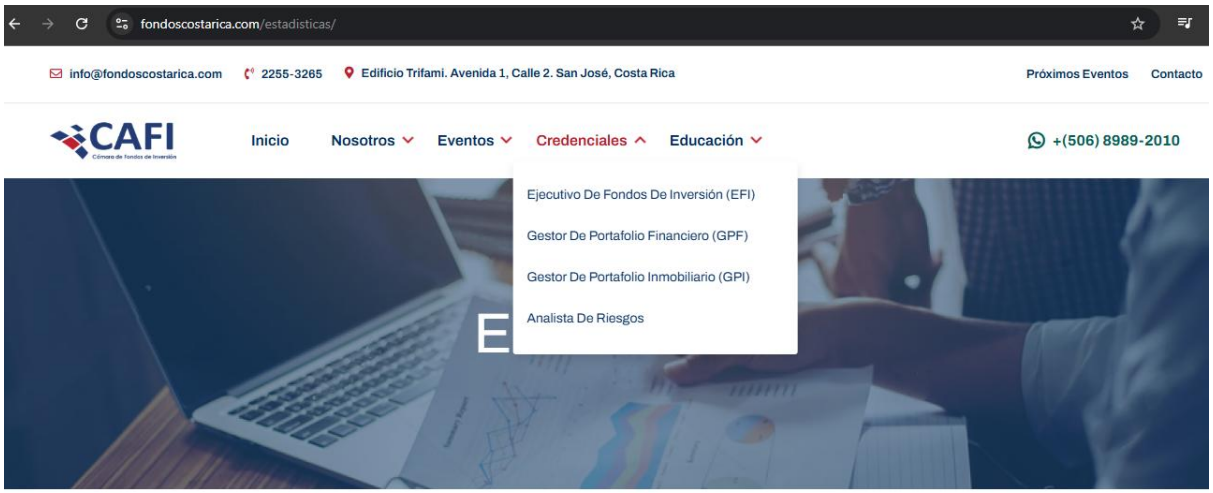
En esta sección, aparecen las sociedades administradoras meramente registradas y la información de las personas que laboran en áreas de inversión financiera. Está compuesta por los siguientes colaboradores:

- Ejecutivo de Fondos de Inversión (EFI)
- Gestor de Portafolio Financiero (GPF)
- Gestor de Portafolio Inmobiliario (GPI)
- Analista de riesgos

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 30

Credenciales



Nota: https://www.fondoscostarica.com/

Educación

Tiene como objetivo agregar contenido relevante, interactuar con la audiencia mediante videos y artículos de prensa relacionados, además de facilitar el acceso a información clave.

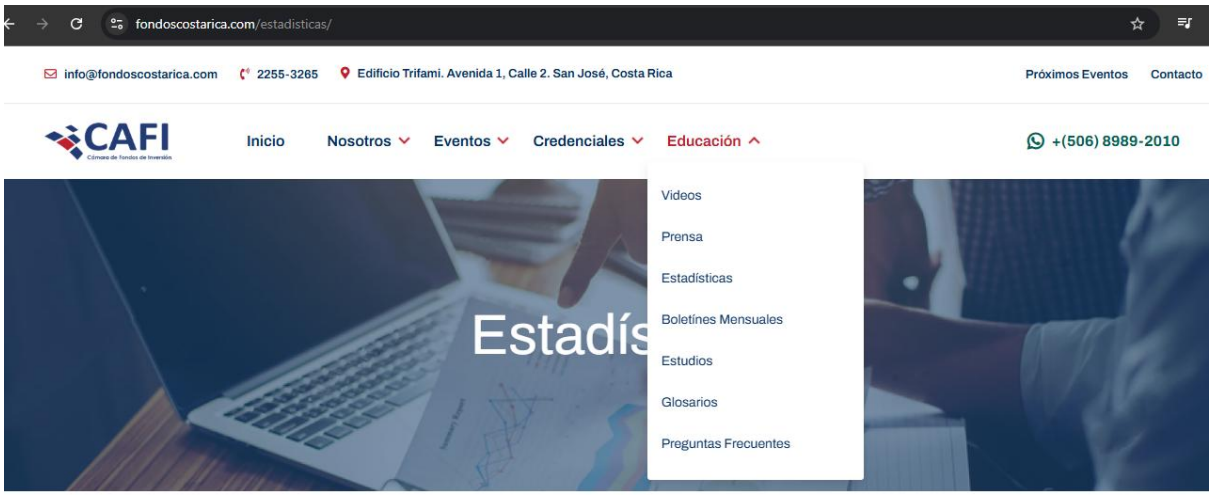
Está compuesta por los siguientes apartados:

- Videos
- Prensa
- Boletines mensuales
- Estudios
- Glosarios
- Preguntas frecuentes

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 31

Educación



Nota: https://www.fondoscostarica.com/

Diseño de la interfaz

Actualmente, el sitio oficial web de la Cámara de Fondos de Inversión (CAFI) está muy bien estructurado. Sin embargo, no cuenta con una sección dinámica ni que tenga la posibilidad de que los inversionistas puedan acceder, entender y visualizar gráficamente cómo está compuesta la cartera de inmuebles de las sociedades administradoras de fondos de inversión. La propuesta tiene como valor agregado incorporar una nueva sección donde se pueda no solo acceder de manera rápida, fácil e ilustrativa, sino también obtener como resultado el rendimiento por participación, la cantidad de participaciones que significaría ese monto y el rendimiento total estimado.

La sección tendría la opción de verificar cómo está el mercado de valores de todas las sociedades administradoras de fondos de inversión inscritas, lo cual va a fundamentar el tema de la transparencia, la cual representa la misión de la Cámara de Fondos de Inversión (CAFI) y también fue uno de los aspectos más mencionados en las encuestas y detallados en los análisis. Asimismo, se busca impulsar la digitalización en el sector inmobiliario al facilitar una mejor comunicación entre inversionistas y fondos inmobiliarios.

La implementación de esta funcionalidad permitirá una mayor transparencia en la gestión de las inversiones inmobiliarias. Por tanto, se mejorará la confianza de los

inversionistas al ofrecerles un acceso más ágil y detallado a la información relevante. Al permitir una toma de decisiones informada basada en datos en tiempo real, la plataforma contribuirá a un entorno de inversión más seguro y eficiente, por tanto, se reducirían la incertidumbre y los riesgos asociados al mercado inmobiliario.

Esta nueva funcionalidad de tablero de control (*dashboards*) sería fundamental para proporcionar a los inversionistas el acceso a información clave sobre el mercado inmobiliario de manera clara, interactiva y actualizada. Si la funcionalidad principal es simular inversiones y generar datos de manera predictiva, una opción adecuada para el nombre podría ser **"Simulador de inversiones inmobiliarias"**.

Las principales gráficas relevantes para la toma de decisiones serían las siguientes:

- Fondo inmobiliario comercio e industria
- Fondo inmobiliario
- Fondo inmobiliario, renta y mixto
- Progreso inmobiliario

La visualización de la pantalla se representa a continuación:

Ilustración 32

Simulador de inversiones inmobiliarias

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Funcionalidad

La nueva funcionalidad denominada simulador de inversiones inmobiliarias tendrá las cuatro opciones mencionadas anteriormente. Cada vez que el usuario desee visualizar una gráfica, deberá elegir el fondo por consultar y este se colocará de color rojo.

La pantalla se visualizará de la siguiente manera:

Ilustración 33

Elección de fondo inmobiliario

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

Una vez que el usuario seleccione el fondo que desea consultar, accederá a una interfaz intuitiva y atractiva, donde podrá consultar información en tiempo real y analizar datos según la cantidad que posea o desee invertir. Cada consulta proporcionará detalles sobre el rendimiento por participación monetaria, la cantidad de participaciones y el rendimiento neto.

Asimismo, tendrá la opción de crear escenarios personalizados según los rangos de fechas elegidos, así como acceder a datos históricos del rendimiento de periodos anteriores. También podrá generar proyecciones aproximadas.

El hecho que agrega un gran valor a la experiencia es que tendrán la posibilidad de ver el comportamiento de los rendimientos de las sociedades administradoras de fondos de inversión y comparar cómo está la cartera de inmuebles según cada entidad. Para cada uno de los fondos por consultar, se desplegará un panel analítico diseñado para analizar datos y ayudar a los usuarios a interpretar o evaluar el rendimiento y las tendencias de diferentes variables o procesos.

Según la Cámara de Fondos de Inversión (2025), en su sitio oficial, actualmente, aparecen las siguientes sociedades:

- BAC San Jose SFI
- Banco de Costa Rica, BCR SAFI, BCR Valores
- Banco BCT, S.A.
- BN SAFI, S.A., BN VALORES PUESTO DE BOLSA S. A
- Grupo SAMA S. A
- Grupo Acobo, S. A
- INS Inversiones SAFI, S. A
- IMPROSA SAFI
- Mercado de Valores de Costa Rica
- Mutual Fondos de Inversión
- Popular Fondos de Inversión
- SCOTIABANK COSTA RICA
- Prival Fondos de Inversión

Para ilustrar la propuesta, el gráfico solamente reflejará cuatro entidades con cifras y sociedades representativas, las cuales se presentan a continuación:

Fondo inmobiliario comercio e industria

Este tipo de fondos está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo prudente y conocimiento moderado sobre el mercado de valores e inmobiliario. En ese sentido, invierten

en propiedades con el propósito de obtener ganancias a través de alquileres, ventas o revalorización de los inmuebles.

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 34

Fondo inmobiliario comercio e industria

Nota: Elaboración propia de la investigadora para efectos del presente trabajo investigativo, 2025

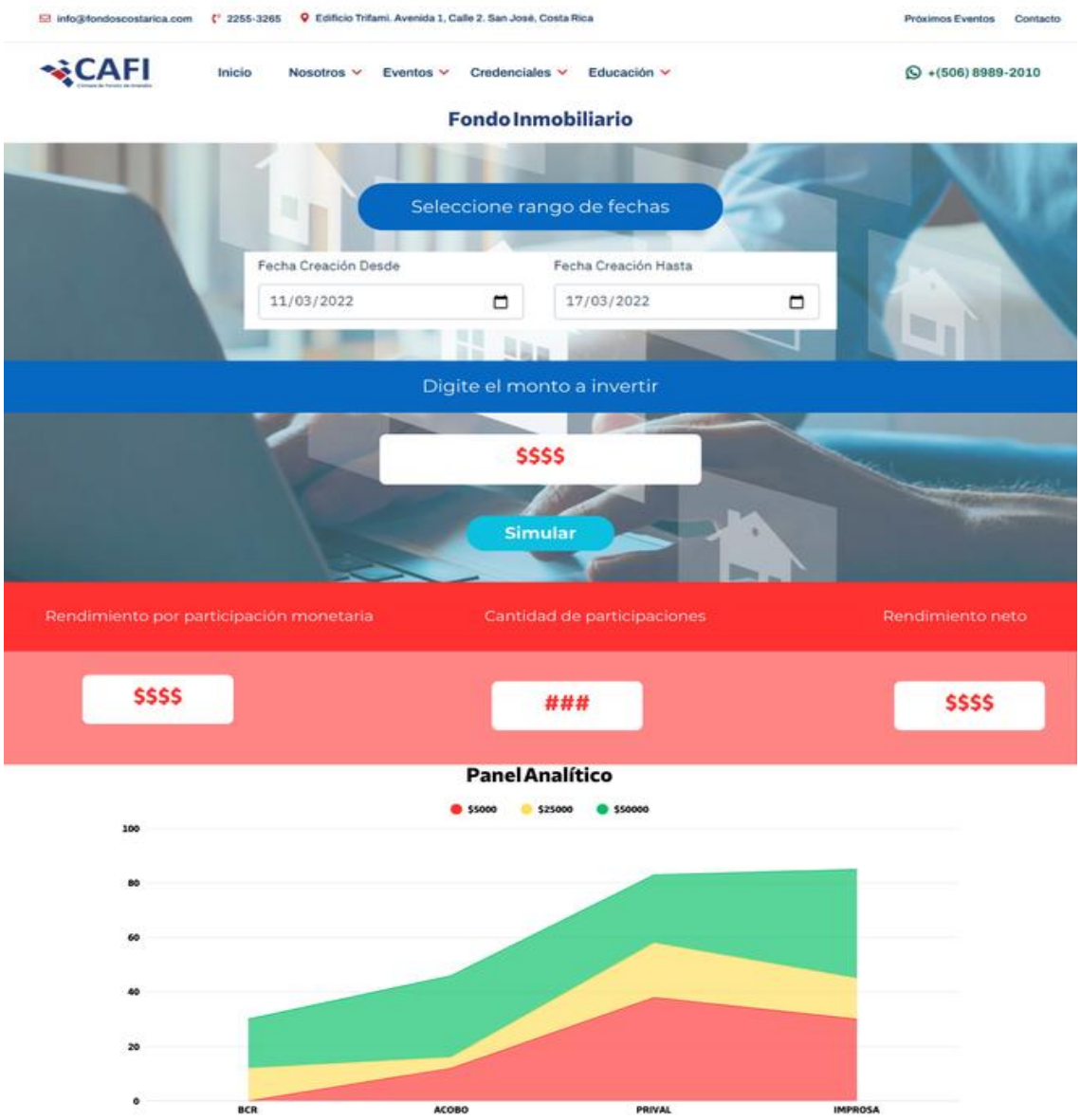
Fondo inmobiliario

Este tipo de fondos está pensado para personas con un nivel de riesgo moderado y algo de conocimiento sobre el mercado de valores y el sector inmobiliario. Invierten en propiedades, generando ganancias a través de alquileres, ventas o el aumento de valor de los inmuebles.

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 35

Fondo inmobiliario



Nota: Calvo, 2025

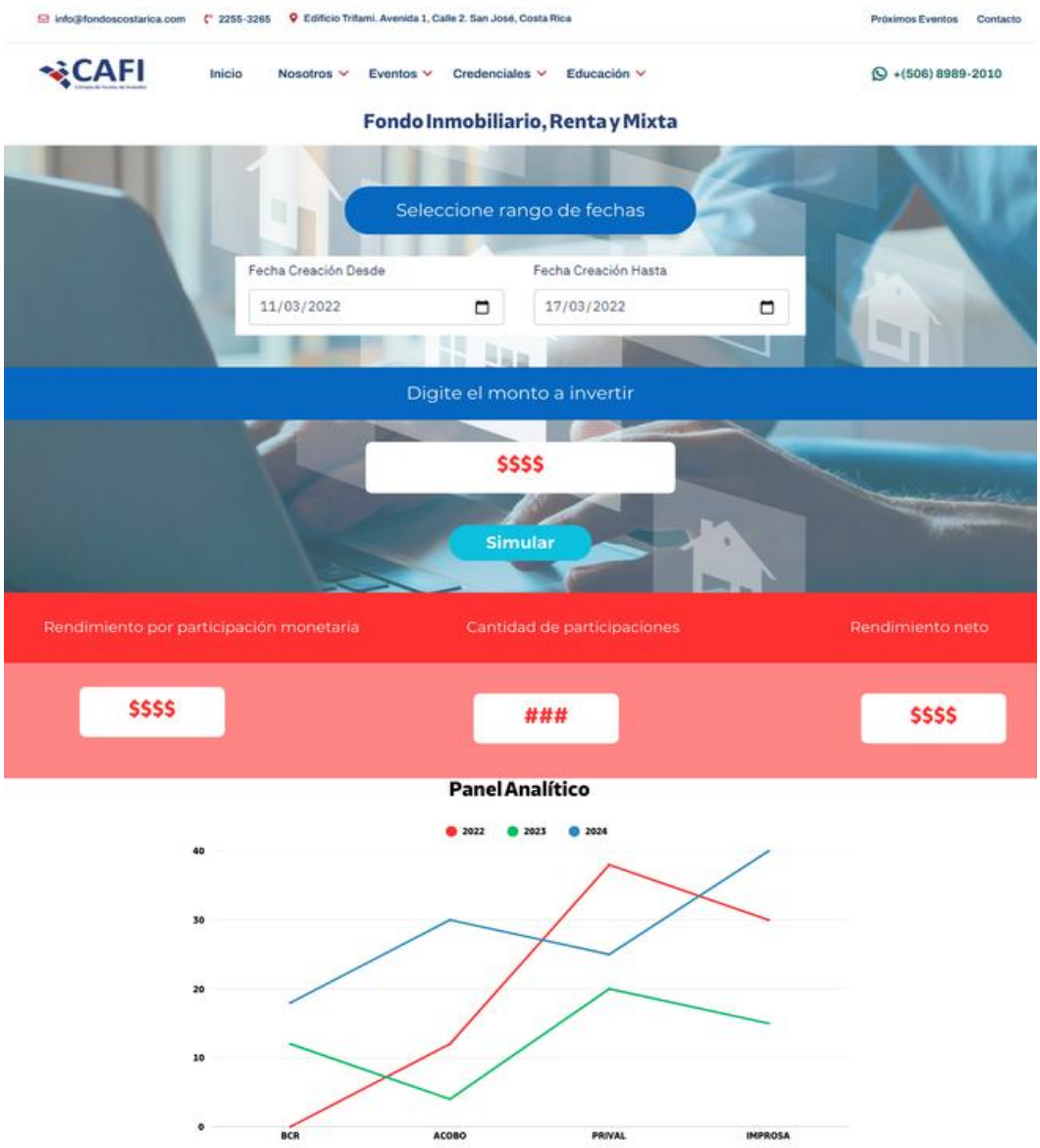
Fondo inmobiliario, renta y mixto

Es un fondo para inversionistas dispuestos a asumir riesgos y que no necesiten liquidez inmediata, ya que es un fondo cerrado. Esto significa que no pueden vender sus participaciones directamente al fondo. Si quieren venderlas, deben hacerlo en el mercado secundario, donde la liquidez puede variar.

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 36

Fondo inmobiliario, renta y mixto



Nota: Calvo, 2025

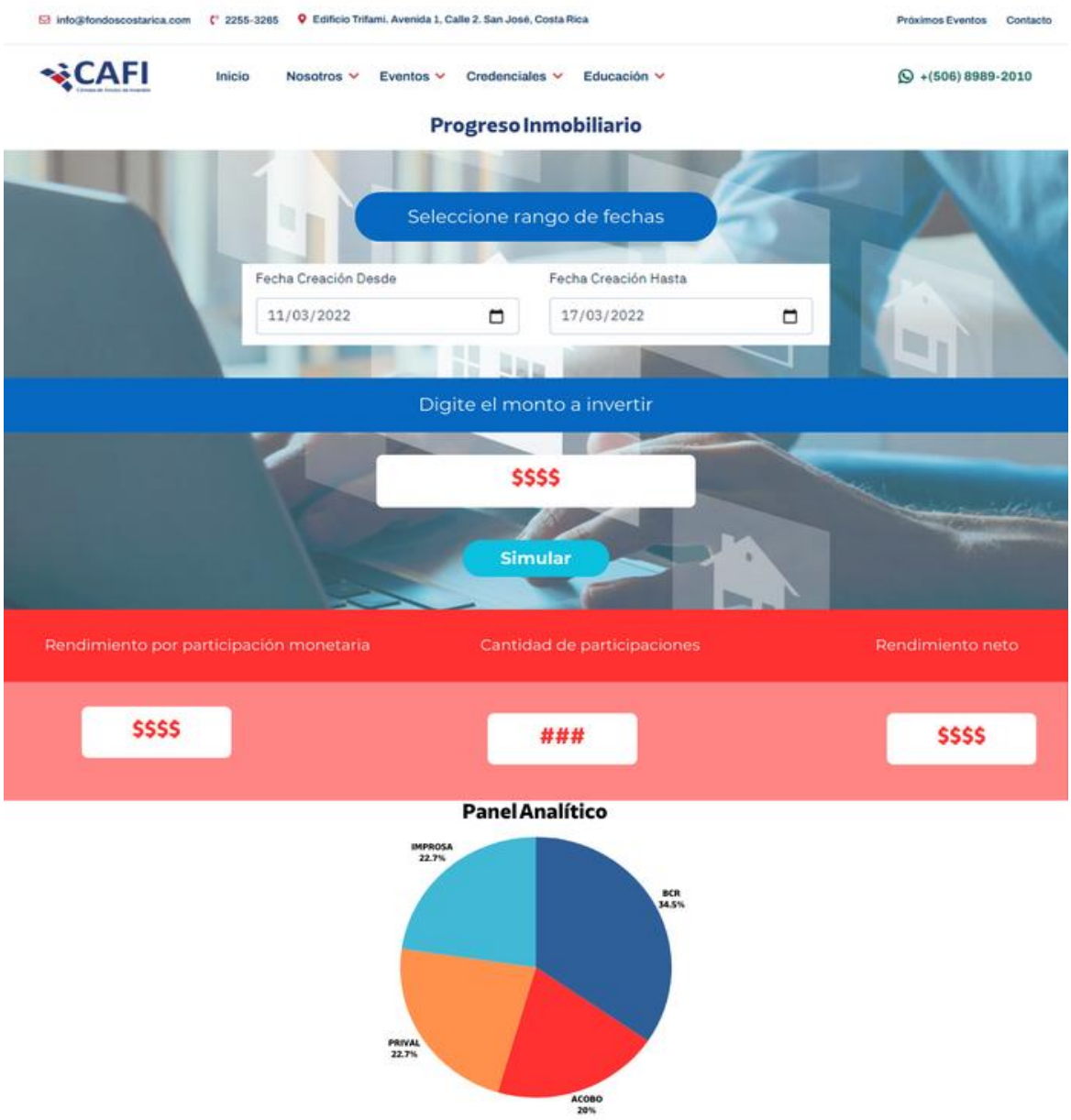
Progreso inmobiliario

Este fondo está dirigido a inversionistas con un riesgo moderado y conocimientos sobre el mercado inmobiliario y de valores. Invierte en propiedades y genera ingresos por alquileres, ventas o plusvalía, además en bonos que generan intereses. Es un fondo cerrado con cartera mixta y en dólares americanos.

Se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 37

Progreso inmobiliario



Nota: Calvo, 2025

Conclusiones de la propuesta

En conclusión, la implementación de herramientas digitales para la visualización de datos inmobiliarios representa una gran oportunidad para mejorar la transparencia y toma de decisiones en el sector inmobiliario. A continuación, se destacan algunos puntos claves:

- Mayor transparencia: contar con una plataforma interactiva donde los inversionistas puedan acceder a información clara y actualizada sobre los fondos inmobiliarios contribuirá a un entorno más transparente.
- Toma de decisiones más informada: la posibilidad de acceder a datos en tiempo real a través de un panel de control interactivo será clave para que los inversionistas puedan anticipar tendencias y evaluar el impacto de sus decisiones. Además, las predicciones sobre el comportamiento del mercado facilitarán la identificación de oportunidades y riesgos, lo cual mejoraría la capacidad de planificar a largo plazo.
- Fortalecimiento de la digitalización: este proyecto no solo mejora la relación entre inversionistas y las entidades de fondos inmobiliarios, sino que también impulsa la digitalización del sector. Esto traerá consigo una mayor eficiencia, innovación y transparencia en la gestión de las inversiones.
- Aumento de la confianza en el mercado: este proyecto puede ser fundamental para fortalecer la confianza de los inversionistas en el sector inmobiliario. Al ofrecer acceso directo a datos claros y relevantes, los inversionistas podrán tomar decisiones con mayor seguridad, lo cual podría traducirse en un mercado más estable y un crecimiento sostenido en el tiempo.

En resumen, la propuesta tiene el potencial de transformar la forma como los inversionistas interactúan con los datos inmobiliarios al ofrecer una herramienta poderosa que fomente la transparencia, facilite la toma de decisiones y refuerce la confianza en el mercado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

.

Alfar, J. (2024). *Fondos de inversión inmobiliarios: ¿Cuál tiene mejor rendimiento en la actualidad?* https://www.elfinancierocr.com/finanzas/fondos-de-inversion-inmobiliarios-cual-tiene-mejor/2KKPRL4QDZHQFBOE35K4ILGFCA/story/#:~:text=El%20mercado%20de%20Costa%20Rica,hasta%20%C2%A21%2C35%20billones.

Alvarado, X., Cusicanqui, F. y Sánchez, M. (2023). *Propuesta de gestión fiscal para el sector solidarista regulada por el Título I y Título II de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas No.9635* (Tesis Licenciatura): Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Anfossi, M. (2018). *Desempeño y evolución de los fondos de inversión en la República Argentina durante el año 2017.* Universidad Abierta Interamericana, Argentina.

Asamblea Legislativa de Costa Rica (03 de diciembre de 2018). Ley N°9635 (Versión 5 de 5) http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_articulo.aspx?param1=NRA&nValor1=1&nValor2=87720&nValor3=144084&nValor4=-1&nValor5=2&nValor6=31/07/2023&strTipM=FA

Asamblea Legislativa de Costa Rica (s.f.) Ley N°25526*: "Ley Reguladora de los Fondos de Inversión".*

Avilés, E., Delgado, J. y Díaz, F. (2016). *Fondos de inversión: conceptos, tipología y análisis* normativo *para su implementación en la realidad salvadoreña dentro del marco de una agenda postneoliberal* (Tesis Licenciatura): Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, El Salvador.

Banco Azteca (2024). *Definición de rendimiento.* [Mensaje en un blog]. https://www.bancoazteca.com.mx/educacion-financiera/tus-finanzas/finanzas-personales/inversion/rendimiento-financiero.html

Banco Scotiabank (2024). *Definición de Fiscalidad.* [Mensaje en un blog]. https://www.scotiabank.com.mx/glosario-financiero/fiscalidad.aspx

BBVA (2024). *Definición de ciclo económico*. [Mensaje en un blog]. https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/que-es-un-ciclo-economico/

BID (2024). *Mejorando viviendas.* [Mensaje en un blog]. https://blogs.iadb.org/ciudades-sostenibles/es/fondos-inmobiliarios-alternativa-financiar-proyectos-renovacion-urbana/

Brenes, R. (2022). *Constitucionalidad de la Ley de fortalecimiento de las finanzas públicas: una mirada crítica desde la óptica de la constitucionalidad, supraconstitucionalidad y los derechos humanos a la legitimidad del proyecto de ley 20580, su trámite legislativo, a la sentencia N°2018-19511 de la Sala Constitucional, y el impacto de estos en el Estado de*

Derecho costarricense (Tesis Licenciatura): Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Cámara de Fondos de Inversión Costa Rica. (2020-2023). *Estadísticas* [Mensaje en un blog]. https://www.fondoscostarica.com.

Chacón, V. (2015). *Historia de fondos de inversión en Costa Rica: Los primeros años (1ª Parte).* Comunicación Cámara de Fondos de Inversión.

Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica (s.f.) *Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).*

CURSA (2024). *Impuestos sobre fondos inmobiliarios.* [Mensaje en un blog]. https://cursa.app/es/pagina/impuestos-sobre-fondos-inmobiliarios

Davivienda (2024). *Mis finanzas para invertir*. [Mensaje en un blog]. https://www.misfinanzasparainvertir.com/rentabilidad-fondos-inversion-inmobiliarios/

De La Hormaza, D. (2014). *Análisis jurídico sobre la viabilidad legal de los fondos de inversión inmobiliarios para suscribir contratos de arrendamiento financiero* (Tesis Licenciatura): Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Dobaño, R. (2024). *Definición de estructura.* [Mensaje en un blog]. https://getquipu.com/blog/estructura-financiera-de-una-empresa/

EBN Banco de Negocios, S.A. (2023). Definición de evolución de fondos inmobiliarios. [Mensaje en un blog]. https://www.ebnbanco.com/blog/rentabilidad-de-fondos-de-inversion/

Economipedia (2024). *Definición de rentabilidad.* [Mensaje en un blog]. https://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html

Enríquez. P. (2023). *Claves para el éxito fondos de inversión inmobiliarios.* Editorial Partner,EY Law - Corporate, EY México. [Mensaje en un blog]. https://www.ey.com/es_mx/real-estate-hospitality-construction/claves-para-exito-fondos-inmobiliarios

Esteller, A., Costa, M., Durán, J., Espasa, M., Jofre, J., Montolio, D., Sorribas, P. y Vázquez, J. (2015). *Economía de los impuestos*. Editorial McGraw Hill

González, G. e Iglesias, D. (2015). *Beneficios y riesgos en la inversión de instrumentos financieros a través de las sociedades de inversión. Una estrategia de divulgación para el pequeño inversionista.* (Tesis Licenciatura): Universidad Autónoma del Estado de México, México.

González, M. (2019). *Propuesta de diseño de software del sistema ERP Odoo y planes de implementación estándar de la industria para cumplir con la Ley 9635 de Fortalecimiento de Finanzas Públicas en Costa Rica 2019* (Tesis Licenciatura): Tecnológico de Costa Rica. San José, Costa Rica.

González, V. y Flores, J. (2017). *Mercado de capitales* (Tesis Licenciatura): Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Nicaragua.

Hernández, R. y Mendoza, C. (2023). *Metodología de la Investigación.* (2da. edición). México: Editorial McGraw Hill.

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación.* Editorial McGraw Hill.

Herrera, J. (2019). *La rentabilidad de la bolsa de valores de Lima, riesgo país, número de partícipes, cartera de inversiones, crecimiento de la economía y su influencia en el rendimiento de los fondos mutuos, periodo 2014 – 2019* (Tesis Licenciatura): Universidad Privada de Tacna, Perú.

Jiménez, A. (2020). *La necesidad de regular a los asesores de inversión independientes* (Tesis Licenciatura): Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

LaHaus (2024). *Guía del inversionista* [Mensaje en un blog]. https://www.lahaus.mx/guias-inmobiliarias/tipos-de-inversion/en-que-y-donde-invertir#:~:text=La%20inversi%C3%B3n%20en%20bienes%20ra%C3%ADces,hablamos%20en%20la%20lecci%C3%B3n%20anterior

Ley 9635. *Ley Fortalecimiento de las Finanzas Públicas*, Junio 1 de 2019. La Gaceta No.202

Martínez, A. (2021). *La evolución de los fondos de inversión inmobiliaria en Centroamérica.* Universidad de Costa Rica.

Miguel Azpeitia de la Torre (2019) *Fondos de inversión. El precio de la responsabilidad social* [Tesis de grado, Universidad Pontifica Comillas de Madrid, España]. http://hdl.handle.net/11531/27665

Ministerio de Hacienda de la República de Costa Rica (1995). Manual de Fondos de Inversión. San José, Costa Rica.

Pérez, M. (2019). *Fondos de inversión inmobiliaria: un estudio comparativo*. Editorial Jurídica.

Pérez, M. (2021). *La regulación del auxilio de cesantía en la Ley de fortalecimiento de las finanzas públicas frente al derecho a la negociación colectiva* (Tesis Licenciatura): Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Prival Fondos de Inversión S.A. (2024). *Fondos de inversión inmobiliarios corte.*

Rodríguez, J. (2020). El marco regulatorio de los fondos de inversión en Costa Rica. *Revista de Derecho Financiero.*

Rodríguez, M. (2024). *CAPEX Fondos de inversión inmobiliaria (REITs*). https://capex.com/lat/academy/inversiones-inmobiliarias

Rojas, R. (2022). *La reestructuración del gasto público en tiempo de crisis: aprobación de la Ley 9635 una hoja de ruta dirigida a la reducción del Estado en Costa Rica* (Tesis Licenciatura): Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) (2023) *Boletines fondos inmobiliarios.*

Superintendencia General de Valores de Costa Rica (2024). *Definición de las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIS).* [Mensaje en un blog]. https://www.sugeval.fi.cr/Informacioninversionistas/Booklets/InversionFondosInversion.pdf

Superintendencia General de Valores de Costa Rica (2024). *Definición de fondos de inversión financiero.* [Mensaje en un blog]. https://www.sugeval.fi.cr/Informacioninversionistas/Documents/Fondos%20de%20Inversi%C3%B3n.pdf

Superintendencia General de Valores de Costa Rica (2024). *Definición de fondos de inversión inmobiliario*. [Mensaje en un blog]. https://www.sugeval.fi.cr/Informacion-inversionistas/Documents/Fondos%20de%20Inversi%C3%B3n%20Inmobiliarios.pdf

Superintendencia General de Valores, SUGEVAL (2024). *Sobre SUGEVAL*. Gobierno de Costa Rica. [Mensaje en un blog]. https://www.sugeval.fi.cr/informacioninstitucional/informacion-institucional

Ulate, I. y Vargas, E. (2014). *Metodología para elaborar una tesis.* Costa Rica: Editorial Universidad Estatal a Distancia.

Urteada, E. (2024). Todo lo que necesitas saber de los fondos de inversión inmobiliaria. *Diario Las Américas.* https://www.diariolasamericas.com/opinion/todo-lo-que-necesitas-saber-los-fondos-inversion-inmobiliaria-n5337733

Zúñiga, L. (2015). *Eficiencia de los fondos de inversión en el mercado mexicano* (Tesis Doctorado): Universidad de Cantabria, México

APÉNDICES

Apéndice 1: Cuestionario inversionistas

La presente encuesta forma parte de una investigación para la tesis de Licenciatura en Administración de Empresas con Énfasis en Gerencia. El objetivo de este estudio es analizar el impacto que ha tenido la Ley 9,635 en los fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica, específicamente en lo que respecta al nuevo porcentaje del impuesto sobre la renta durante el periodo comprendido entre los años 2020 y 2023.

Esta encuesta es fundamental para el desarrollo de este trabajo de investigación. A través de sus respuestas, se busca obtener una visión clara y objetiva sobre los efectos de la ley, y los resultados obtenidos contribuirán al análisis de su impacto en el ámbito empresarial y financiero de Costa Rica.

La encuesta es completamente anónima y voluntaria, y las respuestas serán tratadas de manera confidencial y, exclusivamente, para fines académicos.

1. ¿Está familiarizado con los fondos de inversión inmobiliaria y su funcionamiento, especialmente después de los cambios fiscales de la Ley 9,635?
2. ¿Sabe sobre las estrategias de inversión de los fondos de inversión inmobiliarios? Comente al respecto.
3. ¿Está al tanto de los rendimientos de los fondos inmobiliarios durante los últimos 5 años, particularmente con los cambios fiscales recientes?
4. ¿Cómo considera los rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos 5 años en relación con sus objetivos y las modificaciones fiscales recientes?
5. ¿Se informa de las tarifas de costos y comisiones que se asocian con la administración de los fondos inmobiliarios?
6. ¿Conoce cuáles son los principales riesgos asociados a los fondos inmobiliarios? Por favor comente.
7. ¿Sabe cómo se gestionan los riesgos en los fondos inmobiliarios? ¿Cómo lo considera? Por favor, comente.
8. ¿Se asegura de que el perfil de riesgo se alinee con sus objetivos de inversión?
9. ¿Conoce la profundad de la negociación de compra o venta de las participaciones de fondos inmobiliarios?

10. ¿Se informa de la frecuencia y el monto de los retornos o dividendos distribuidos?

11. ¿Al invertir en fondos inmobiliarios, se asegura de conocer el historial y la trayectoria del equipo que gestiona el fondo?

12. ¿Cómo un fondo de inmobiliarios puede complementar su portafolio de inversión? Comente la manera de hacerlo.

13. ¿Qué impacto tuvo la pandemia de la COVID-19 en la rentabilidad y operativa de los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.

14. ¿Cómo afecta el impuesto sobre la renta al rendimiento de los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.

15. ¿Con cuánta frecuencia le interesa recibir información sobre fondos inmobiliarios si invirtiera en ellos?

16. ¿Cómo se compara la rentabilidad del fondo inmobiliario con otros fondos y con inversiones en bonos o acciones? Por favor, comente.

17. ¿Qué opinión tiene sobre el sector inmobiliario sobre las perspectivas futuras de los fondos inmobiliarios en Costa Rica? Por favor, comente.

18. ¿Cuál es el horizonte de inversión y la tolerancia al riesgo para invertir en los fondos inmobiliarios?

Apéndice 2: Cuestionario asesores

1. ¿Está familiarizado con los fondos de inversión inmobiliaria y su funcionamiento, especialmente después de los cambios fiscales de la Ley 9,635
2. ¿Sabe sobre las estrategias de inversión de los fondos de inversión inmobiliarios? Comente al respecto.
3. ¿Está al tanto de los rendimientos de los fondos inmobiliarios durante los últimos 5 años, particularmente con los cambios fiscales recientes?
4. ¿Cómo considera los rendimientos de los fondos inmobiliarios en los últimos 5 años en relación con sus objetivos y las modificaciones fiscales recientes?
5. ¿Se informa de las tarifas de costos y comisiones que se asocian con los fondos inmobiliarios?
6. ¿Conoce cuáles son los principales riesgos asociados a los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.
7. ¿Sabe cómo se gestionan los riesgos en los fondos inmobiliarios? ¿Cómo los considera? Por favor, comente.
8. ¿Se asegura de que el perfil de riesgo se alinee con sus objetivos de inversión?
9. ¿Conoce la frecuencia con que se compran o se venden participaciones en el fondo inmobiliario y los mecanismos de liquidación en la Bolsa Nacional de Valores?
10. ¿Se informa de la frecuencia y el monto de los retornos o dividendos distribuidos?
11. ¿Al invertir en fondos inmobiliarios, se asegura de conocer el historial y la trayectoria del equipo que gestiona el fondo?
12. ¿Cómo un fondo de inmobiliarios puede complementar su portafolio de inversión? Por favor, comente.
13. ¿Qué impacto tuvo la pandemia de la COVID-19 en la rentabilidad y operativa de los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.
14. ¿Cómo afecta el impuesto sobre la renta al rendimiento de los fondos inmobiliarios? Por favor, comente.
15 ¿Con cuánta frecuencia le interesa recibir información sobre fondos inmobiliarios si invirtiera en ellos?
16. ¿Cómo se compara la rentabilidad del fondo inmobiliario con otros fondos y con inversiones en bonos o acciones? Por favor, comente.
17. ¿Qué opinión tiene sobre el sector inmobiliario sobre las perspectivas futuras de los fondos inmobiliarios en Costa Rica? Por favor, comente.

18. ¿Cuál es el horizonte de inversión y la tolerancia al riesgo para invertir en los fondos inmobiliarios?