

Universidad Latina de Costa Rica

**Facultad de Ciencias Empresariales y Hospitalidad Escuela de Administración de
Negocios**

Licenciatura en Administración de Negocios Énfasis general

Trabajo Final de Graduación Modalidad: Tesis

Tema:

**Viabilidad de un fondo de inversión inmobiliario habitacional como alternativa para el
financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica
costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021**

Laura Hernández Tamayo

María Alexandra Rojas López

Heredia 2021

Facultad Ciencias Empresariales

Tribunal Examinador

Este proyecto titulado: **Viabilidad de un fondo de inversión habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021**, por las estudiantes: **Laura Hernández Tamayo y María Alexandra Rojas López**, fue aprobada por el Tribunal Examinador de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede Heredia, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis general**.

Máster Miguel Azofeifa Lizano
Tutor

Máster Edgar López Gómez
Lector

Máster Jonathan Salas Segura
Representante de Rectoría

Facultad Ciencias Empresariales

Consejo asesor

Este proyecto titulado: **Viabilidad de un fondo de inversión habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021**, por las estudiantes: **Laura Hernández Tamayo y María Alexandra Rojas López**, fue aprobado por el Consejo Asesor de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede Heredia, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis general**.

Máster Miguel Azofeifa Lizano
Tutor

Máster Edgar López Gómez
Lector

Máster Jonathan Salas Segura
Representante de Rectoría

DECLARACIÓN JURADA

La suscrita Laura Hernández Tamayo con pasaporte número AO003196, declaro bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio. Por lo tanto, soy la autora del presente trabajo final de graduación, modalidad tesis; para optar por el título de licenciatura en Administración de Negocios con énfasis general de la Universidad Latina, Sede Heredia, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

Heredia, 16 de diciembre de 2021

Laura Hdez

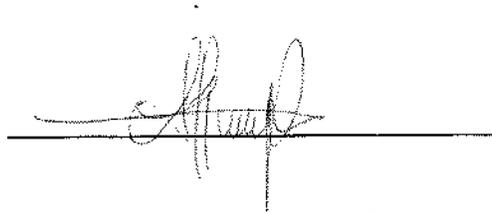
Laura Hernández Tamayo

Cédula: AO003196

DECLARACIÓN JURADA

La suscrita Maria Alexandra Rojas López con cedula de identidad 116210610, declaro bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio. Por lo tanto, soy la autora del presente trabajo final de graduación, modalidad tesis; para optar por el título de licenciatura en Administración de Negocios con énfasis general de la Universidad Latina, Sede Heredia, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

Heredia, 16 de diciembre de 2021

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'MARIA ALEXANDRA ROJAS LOPEZ', is written over a solid horizontal line.

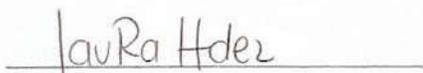
Maria Alexandra Rojas López

Cédula: 116210610

MANIFESTACIÓN SOBRE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

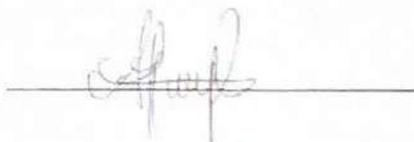
Las suscritas: Laura Hernández Tamayo, con pasaporte AO003196 y María Alexandra Rojas López con cédula de identidad número 116210610, exonera de toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede Heredia; así como Miguel Ángel Azofeifa Lizano y Edgar Alfonso López Gómez que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de licenciatura en Administración de Negocios con énfasis general de la Universidad Latina, Sede Heredia; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo, autorizo a la Universidad Latina, Sede Heredia, a disponer de dicho trabajo para uso y fines de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

Heredia, 16 de diciembre de 2021



Laura Hernández Tamayo

Cédula: AO003196



María Alexandra Rojas López

Cédula: 1162106

Licencia De Distribución No Exclusiva (carta de la persona autora para uso didáctico)

Universidad Latina de Costa Rica

Yo (Nosotros): Laura Hernandez Tamayo
Maria Alexandra Rojas Lopez

De la Carrera / Programa: Licenciatura en Administración de Negocios

Modalidad de TFG: Tesis

Titulado: Viabilidad de un fondo de inversión inmobiliario habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021

Al firmar y enviar esta licencia, usted, el autor (es) y/o propietario (en adelante el "AUTOR"), declara lo siguiente: **PRIMERO:** Ser titular de todos los derechos patrimoniales de autor, o contar con todas las autorizaciones pertinentes de los titulares de los derechos patrimoniales de autor, en su caso, necesarias para la cesión del trabajo original del presente TFG (en adelante la "OBRA"). **SEGUNDO:** El **AUTOR** autoriza y cede a favor de la **UNIVERSIDAD U LATINA S.R.L.** con cédula jurídica número 3-102-177510: (en adelante la "UNIVERSIDAD"), quien adquiere la totalidad de los derechos patrimoniales de la **OBRA** necesarios para usar y reusar, publicar y republicar y modificar o alterar la **OBRA** con el propósito de divulgar de manera digital, de forma perpetua en la comunidad universitaria. **TERCERO:** El **AUTOR** acepta que la cesión se realiza a título gratuito, por lo que la **UNIVERSIDAD** no deberá abonar al autor retribución económica y/o patrimonial de ninguna especie. **CUARTO:** El **AUTOR** garantiza la originalidad de la **OBRA**, así como el hecho de que goza de la libre disponibilidad de los derechos que cede. En caso de impugnación de los derechos autorales o reclamaciones instadas por terceros relacionadas con el contenido o la autoría de la **OBRA**, la responsabilidad que pudiera derivarse será exclusivamente de cargo del **AUTOR** y este garantiza mantener indemne a la **UNIVERSIDAD** ante cualquier reclamo de algún tercero. **QUINTO:** El **AUTOR** se compromete a guardar confidencialidad sobre los alcances de la presente cesión, incluyendo todos aquellos temas que sean de orden meramente institucional o de organización interna de la **UNIVERSIDAD**. **SEXTO:** La presente autorización y cesión se registrará por las leyes de la República de Costa Rica. Todas las controversias, diferencias, disputas o reclamos que pudieran derivarse de la presente cesión y la materia a la que este se refiere, su ejecución, incumplimiento, liquidación, interpretación o validez, se resolverán por medio de los Tribunales de Justicia de la República de Costa Rica, a cuyas normas se someten el **AUTOR** y la **UNIVERSIDAD**, en forma voluntaria e incondicional. **SÉPTIMO:** El **AUTOR** acepta que la **UNIVERSIDAD**, no se hace responsable del uso, reproducciones, venta y distribuciones de todo tipo de fotografías, audios, imágenes, grabaciones, o cualquier otro tipo de

presentación relacionado con la **OBRA**, y el **AUTOR**, está consciente de que no recibirá ningún tipo de compensación económica por parte de la **UNIVERSIDAD**, por lo que el **AUTOR** haya realizado antes de la firma de la presente autorización y cesión. **OCTAVO**: El **AUTOR** concede a **UNIVERSIDAD.**, el derecho no exclusivo de reproducción, traducción y/o distribuir su envío (incluyendo el resumen) en todo el mundo en formato impreso y electrónico y en cualquier medio, incluyendo, pero no limitado a audio o video. El **AUTOR** acepta que **UNIVERSIDAD.** puede, sin cambiar el contenido, traducir la **OBRA** a cualquier lenguaje, medio o formato con fines de conservación. **NOVENO**: El **AUTOR** acepta que **UNIVERSIDAD** puede conservar más de una copia de este envío de la **OBRA** por fines de seguridad, respaldo y preservación. El **AUTOR** declara que el envío de la **OBRA** es su trabajo original y que tiene el derecho a otorgar los derechos contenidos en esta licencia. **DÉCIMO**: El **AUTOR** manifiesta que la **OBRA** y/o trabajo original no infringe derechos de autor de cualquier persona. Si el envío de la **OBRA** contiene material del que no posee los derechos de autor, el **AUTOR** declara que ha obtenido el permiso irrestricto del propietario de los derechos de autor para otorgar a **UNIVERSIDAD** los derechos requeridos por esta licencia, y que dicho material de propiedad de terceros está claramente identificado y reconocido dentro del texto o contenido de la presentación. Asimismo, el **AUTOR** autoriza a que en caso de que no sea posible, en algunos casos la **UNIVERSIDAD** utiliza la **OBRA** sin incluir algunos o todos los derechos morales de autor de esta. **SI AL ENVÍO DE LA OBRA SE BASA EN UN TRABAJO QUE HA SIDO PATROCINADO O APOYADO POR UNA AGENCIA U ORGANIZACIÓN QUE NO SEA UNIVERSIDAD U LATINA, S.R.L., EL AUTOR DECLARA QUE HA CUMPLIDO CUALQUIER DERECHO DE REVISIÓN U OTRAS OBLIGACIONES REQUERIDAS POR DICHO CONTRATO O ACUERDO.** La presente autorización se extiende el día 14 de febrero de 2022 a las 11:00

Firma del estudiante(s):

Law Rattler



Índice

Índice	1
Índice de figuras	4
Índice de tablas	5
Capítulo I Introducción Y Propósito	6
Estado actual de la Investigación	7
Introducción	7
Antecedentes	7
Información existente	9
Estudios previos	11
Delimitación del tema	11
Aporte del investigador	11
Delimitación espacial	12
Delimitación temporal	12
Objeto en estudio	13
Elemento práctico	13
Elemento teórico	13
Formulación del problema de investigación	13
Sistematización del problema	13
Objetivos del estudio	14
Objetivo general	14
Objetivos específicos	14
Justificación del estudio de investigación	15
Justificación teórica	15
Justificación metodológica	16
Justificación práctica	16
Alcances y limitaciones de la investigación	17
Alcances	17
Limitaciones	17
Capítulo II Marco teórico y situacional	19
Contexto teórico conceptual	20
Glosario de términos	20
Fondo de Inversión	20
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI)	20
Fondo Inmobiliario	21
Fondo Financiero	21
Prospecto	21
Participación	21
Inversionista	22
Rendimiento	22
Impuesto de Renta	22
Prestamista	22
Prestatario	22
Intermediación financiera	23
Títulos Valores	23

Ahorros	23
Inversión	23
Liquidez	23
Riesgo	24
Rentabilidad	24
Fluctuaciones	24
Plusvalías	24
Minusvalías	24
Diversificación	25
Apalancamiento financiero	25
Prima	25
Penalidad	25
Amortización	25
Sistema financiero en Costa Rica	25
Mercado de valores en el Sistema Financiero Costarricense	28
La figura de los Fondos De Inversión en Costa Rica	28
Comportamiento de los Fondos de Inversión Inmobiliarios	32
Panorama general del sector de vivienda y su comportamiento	39
Ingreso desigual	41
Comportamiento del mercado actual	43
Fondos inmobiliarios habitacionales en el mercado internacional	45
Modelo Fondos de Inversión Habitacional en Chile, Fondo de Inversión Rentas Habitacionales, Banchile Inversiones	46
Modelo de Fondos de Inversión Habitacional en Perú	47
Capítulo III Marco Metodológico	49
Definición del enfoque (cuantitativo y/o cualitativo)	50
Enfoque cuantitativo	50
Enfoque cualitativo	50
Diseño de investigación	50
Método de investigación utilizados	51
Tipo de investigación	51
Sujetos de la investigación	52
Fuentes primarias	52
Fuentes secundarias	53
Fuentes terciarias	53
Población y muestra	53
Población	53
Muestra	55
Método y herramienta para determinar la muestra	56
Muestreo probabilístico	56
Muestreo no probabilístico	56
Operacionalización de variables o categoría de análisis	58
Instrumentos y técnicas de investigación	59
Encuesta	59
Confiabilidad y validez	60
Confiabilidad	60

Validez	60
Capítulo IV Técnicas y procesos para el análisis de resultados	62
Análisis e interpretación de resultados	63
Diseño, funcionamiento y estructura de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional (FIIHA)	63
Comparar la figura de un FIIHA, con un crédito hipotecario convencional, a fin de establecer las ventajas competitivas del Fondo.	88
Crédito Hipotecario Convencional	88
Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional	89
Ventajas y desventajas	91
Análisis Alfa de Cronbach	92
V Capítulo: Elaboración de conclusiones y recomendaciones	95
Conclusiones	96
Conclusiones de resultados generales	96
Conclusiones de las variables	96
Primer objetivo específico	96
Segundo objetivo específico	97
Tercer objetivo específico	98
Recomendaciones	99
Primer objetivo específico	99
Segundo objetivo específico	99
Tercer objetivo específico	100
Bibliografía	101
Anexo 1: Encuesta	111

Índice de figuras

Figura 1 Estructura del Sistema Financiero Costarricense	26
Figura 2 Operativa de los Fondos de Inversión Inmobiliarios	31
Figura 3 Evolución de la Industria de Fondos de Inversión Distribución del activo neto administrado por tipo de Fondo	32
Figura 4 Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios distribución del activo neto administrado por actividad económica	34
Figura 5 Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios Distribución de m ² arrendables por provincia	36
Figura 6 Cantidad de viviendas construidas según destino de la obra Periodo 2013 a 2017	40
Figura 7 Operativa de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional	64
Figura 8 Pregunta N.º 1: ¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?	66
Figura 9 Pregunta N.º 2: ¿Estado civil?	68
Figura 10 Pregunta N.º 3 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?	69
Figura 11 Pregunta N.º 4 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?	70
Figura 12 Pregunta N.º 5 ¿Actualmente su casa de habitación es?	71
Figura 13 Pregunta N.º 6 ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?	73
Figura 14 Pregunta N.º 7 ¿Qué tipo de vivienda prefiere?	74
Figura 15 Pregunta N.º 8 ¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?	75
Figura 16 Pregunta N.º 9 ¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?	76
Figura 17 Pregunta N.º 10 ¿Cuál de los siguientes factores considera usted que es más relevante para el otorgamiento de un crédito hipotecario?	77
Figura 18 Pregunta N.º 11: ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?	79
Figura 19 Pregunta N.º 12 ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?	80
Figura 20 Pregunta N.º 13 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?	81
Figura 21 Pregunta N.º 14 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?	82
Figura 22 Pregunta N.º 15 ¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?	83
Figura 23 Relación de ingreso promedio familiar y tipo de vivienda actual	84
Figura 24 Relación de ingreso promedio personal y tipo de vivienda actual	85
Figura 25 Relación de rango de edad y deseo de adquirir una vivienda	86
Figura 26 Relación del monto dispuesto a invertir en un proyecto habitacional y el ingreso promedio familiar	86
Figura 27 Relación del rango de edad y el tipo de preferencia de vivienda.	87

Índice de tablas

Tabla 1 Detalle de área construida	10
Tabla 2 Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios Distribución de m ² arrendables por provincia y cantón	37
Tabla 3 Costa Rica: Cantidad de hogares, cantidad de personas y promedios de ingreso neto por hogar, según quintil de ingreso per cápita del hogar, julio 2016 y julio 2017	41
Tabla 4 Pregunta N.º 1: ¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?	66
Tabla 5 Pregunta N.º 2: ¿Estado civil?	67
Tabla 6 Pregunta N.º 3 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?	68
Tabla 7 Pregunta N.º 4 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?	70
Tabla 8 Pregunta N.º 5: ¿Actualmente su casa de habitación es?	71
Tabla 9 Pregunta N.º 6 ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?	72
Tabla 10 Pregunta N.º 7 ¿Qué tipo de vivienda prefiere?	73
Tabla 11 Pregunta N.º 8 ¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?	74
Tabla 12 Pregunta N.º 9 ¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?	76
Tabla 13 Pregunta N.º 10 ¿Cuál de los siguientes factores considera usted que es más relevante para el otorgamiento de un crédito hipotecario?	77
Tabla 14 Pregunta N.º 11 ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?	78
Tabla 15 Pregunta N.º 12 ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?	79
Tabla 16 Pregunta N.º 13 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?	81
Tabla 17 Pregunta N.º 14 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?	82
Tabla 18 Pregunta N.º 15 ¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?	83
Tabla 19 Amortización de un crédito convencional	88
Tabla 20 Amortización de un crédito convencional. Evolución en el transcurso del tiempo	89
Tabla 21 Amortización Fondo Inmobiliario Habitacional	90
Tabla 22 Amortización de un crédito convencional una vez ejecutada la opción de compra	91
Tabla 23 Amortización de un crédito convencional. Evolución en el transcurso del tiempo	91
Tabla 24 Análisis Alpha de Cronbach	94

Capítulo I Introducción Y Propósito

Estado actual de la Investigación

Introducción

Costa Rica es un país que ofrece una amplia y variada gama de opciones habitacionales, que buscan satisfacer las necesidades de vivienda de la población. Sin embargo, para las personas que forman parte de la clase media costarricense, optar por la compra de una vivienda se ha convertido en una tarea complicada, debido a la brecha y la desigualdad que existe entre los ingresos percibidos por parte de este gremio aunado a los numerosos requisitos solicitados por las entidades financieras. A esto, se suma la poca oferta de instrumentos financieros que faciliten la compra de vivienda, tal y como lo ofrecen en otros países los Fondos de Inversión Habitacionales.

En los últimos años, se ha visto una contracción en las ventas de viviendas principalmente por al alza en las tasas de interés y mayor rigurosidad en la concesión de créditos en cuanto al porcentaje de endeudamiento. Por lo tanto, esta tesis pretende determinar si la compra de una vivienda para la clase media costarricense, que forma parte entre el II y IV quintil de ingresos, es viable solventar por medio de la figura de un Fondo de Inversión Habitacional como una alternativa adicional a las ya existentes en el mercado tal y como lo es el crédito hipotecario convencional, que, a pesar de ser una de las opciones más utilizadas, pocas veces logra satisfacer las diferentes necesidades de este sector de la población herediana.

Antecedentes

El sector inmobiliario de Costa Rica ha venido en crecimiento en los últimos años, con el auge de los proyectos de vivienda residenciales, condominios, proyectos de vivienda para diferentes clases sociales, algunos financiados con bono; o bien, con créditos de vivienda convencional cuyos costos financieros son altos e impactan en el ingreso de los costarricenses al

tener que amortizarse en gran medida con tasas variables. Es claro que esa amplia gama de alternativas de acceder a una vivienda que satisface la necesidad de la población es limitada por el nivel de ingreso de la población y de acuerdo con la coyuntura del país, donde los salarios reales se han mantenido constantes en el tiempo y con los altos costos de la construcción, ha provocado un alto índice de precariedad, pues no todos tienen la capacidad económica para acceder a una vivienda digna.

Aunado a lo anterior, los altos precios de la vivienda se acompañan por las altas tasas de interés; principalmente, los créditos en dólares generan una de las principales problemáticas que afecta a muchas personas el tener que abstenerse a una vivienda propia para alquilar a un alto costo y en viviendas con deterioro físico. Además, el sector financiero limita la posibilidad de obtener una vivienda al solicitar una serie de requisitos engorrosos como el contar con un monto ahorrado por concepto de prima de alrededor del 20 % del valor de la propiedad más los gastos de formalización, los cuales se encuentran en promedio entre 5 % y 8 % del valor del inmueble.

Asimismo, los altos costos de construcción, precio de la tierra, regulaciones, tiempo de trámites para iniciar un proyecto, entre otros, conllevan rubros que complican el brindar una solución de vivienda a precios accesibles para los diferentes segmentos del mercado.

Por ende, resulta necesario encontrar una alternativa diferente que pueda solucionar las necesidades de vivienda de la población. Así, se logra integrar no solo la participación de las empresas desarrolladoras, sino también capturar el interés de los inversionistas.

En ese contexto, surge la figura del Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional, el cual podría funcionar como un puente entre el financiamiento y la inversión entre las personas que requieren un vehículo que allane el camino para la obtención de un crédito hipotecario y que, a su vez, le brinde al público inversionista opciones rentables en donde puedan diversificar sus

recursos.

En este trabajo se intenta determinar si la compra de una vivienda para la clase media costarricense es viable de solventar por medio de este instrumento, o bien por medio de un crédito hipotecario convencional.

Por lo tanto, la propuesta de esta investigación se estructura en cuatro secciones:

La primera sección se encarga de describir cómo está compuesto el sistema financiero y la figura de los Fondos de Inversión en el mercado costarricense. El segundo capítulo analiza el comportamiento de los Fondos de Inversión Inmobiliarios en el periodo comprendido entre junio del 2013 al cierre de septiembre del 2019. El tercer capítulo desarrolla una comparación entre un Crédito Hipotecario Convencional y un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional. En el cuarto capítulo se describen los resultados generales de la sección anterior e ilustra cuál de los dos instrumentos es la mejor opción para la compra de vivienda para la clase media costarricense.

Información existente

Actualmente, en Costa Rica, existe la figura de un Fondo de Inversión Inmobiliario, el cual se especializa en la “compra de bienes inmuebles para la explotación en arrendamiento y eventual venta” (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017). Este instrumento de inversión únicamente opera en el sector comercial como centros o plazas comerciales, sector de oficinas y de bodegas y manufactura. Es administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión tanto en el sector público como privado y regulado por la Superintendencia General de Valores SUGEVAL.

En el sector de vivienda, existen algunos proyectos que han venido en crecimiento durante los últimos años, si se analiza por área construida el sector de vivienda es el que ha

tenido mayor crecimiento en los últimos tres años:

Tabla 1

Detalle de área construida

Tipo de obra	2016	2017	2018
Habitacional	4 215 329	3 517 227	3 524 775
Infraestructura	1 676 396	2 495 551	2 774 932
Comercial	2 544 330	2 124 891	2 156 408
Industrial	579 398	773 816	860 388
Institucional	644 754	519 485	413 004
Obras Complementarias	330 473	427 254	544 967
Turístico	118 472	93 459	51 385
Deportivo	47 590	99 365	64 886
Sanitario	81 895	27 443	42 907
Salud	25 333	14 360	109 126
Agroindustrial	29 254	41 078	42 169
Religioso	59 161	30 787	19 997
Total General	10 388 384	10 164 716	10 604 943

Nota. Indicadores CFIA de la Construcción en Costa Rica. Datos en metros cuadrados.

Al ser las casas de habitación y los condominios las estructuras con mayor construcción, para el 2018, se construyeron 1 898 557 m² y 558 935 m² en condominios. Los proyectos de vivienda han marcado la tendencia y los condominios verticales han incrementado su demanda en los últimos periodos. Estos son proyectos, que se llevan a cabo por desarrolladores o inmobiliarios, cuyo principal objetivo es vender una vez finalizada la construcción y, en muchas ocasiones, se venden antes de finalizada la construcción.

INVU Viviendas es un programa que brinda una opción para financiar la compra de una

casa. Le permite al usuario poder ahorrar durante un periodo de tiempo hasta un 35 % del plan que se escoja y posteriormente se les brinda la opción de financiar el porcentaje restante. Es una posibilidad de ahorro de prima; pero, a diferencia del FIIHA, no le permite poder hacer uso de la vivienda durante el plazo inicial de ahorro.

Estudios previos

A pesar de que diferentes bancos públicos han realizado los estudios previos para la implementación de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional en el país, en Costa Rica, aún no existe esta figura; sin embargo, en otros países latinoamericanos es una realidad, tal como es el caso de Chile y Perú. En estos países, opera una figura similar en la que ofrecen una vivienda o apartamento en arrendamiento con opción de compra. De esta forma, la idea principal consiste en que durante el periodo que el cliente arrienda la vivienda pueda generar un récord crediticio y un comportamiento de pagos, que le permita acceder más fácilmente a un crédito que le permita concretar la compra de su vivienda.

Delimitación del tema

Aporte del investigador

Este trabajo evalúa la posibilidad de utilizar como instrumento alternativo de financiamiento de vivienda la utilización de Fondos de Inversión Habitacional para aportar al mejoramiento de la sociedad costarricense al mejorar la ejecución de proyectos habitacionales accesibles para la clase media en el país y promover asentamientos humanos más dignos, de mejor calidad, seguros, confiables y donde las familias vivan en entornos saludables. Pero, uno de los mayores aprendizajes es que optimizar la vivienda y los asentamientos humanos no es solo un asunto de obra gris, o construcción material. También, se trata de construir conocimiento,

ideas, aprendizajes, generar alternativas y propuestas y compartir experiencias (Fundación Promotora de Vivienda, 2016).

El objeto de estudio de esta investigación es valorar la diferencia de construir una vivienda mediante la vía tradicional de construcción y el financiamiento convencional en contraposición a la alternativa que pueda ofrecer el mercado de valores de financiar los proyectos de vivienda para la clase media con la creación de fondos de inversión habitacional, que no solo genera soluciones de vivienda, sino también rentabilidad a los inversionistas

Este tipo de fondos son ideales para reducir el déficit habitacional, porque, a través de las Sociedades de Fondos de Inversión SFI, el portafolio se liquida y los inversionistas recuperan su capital sin quedar atacados a algún inquilino o comprador. No obstante, con esta alternativa de financiamiento habitacional, se espera que los futuros prestatarios cuenten con esta herramienta para obtener una solución habitacional de menor costo y accesible para la clase media del país.

Esta investigación incluye el análisis de variables inherentes a la industria de fondos de inversión costarricense, su comportamiento en el mercado de valores, clasificación de fondos de inversión, principales competidores, así como el estudio de las principales condiciones de los créditos convencionales para compra de vivienda, que ofrecen las entidades bancarias públicas y privadas.

Delimitación espacial

La tesis se centra en el espacio geográfico de la provincia de Heredia, Costa Rica y sus cantones. Según datos del INEC, 2014 “Población total proyectada al 30 de junio por grupos de edades”. Heredia posee una población de 532 954,00. De esta cantidad, 307 954 00 se encuentran entre los 20 y 60 años.

Delimitación temporal

Se plantea desarrollar esta investigación en un periodo máximo de cuatro meses. Se inició en el mes de septiembre y finalizó en diciembre del año 2021.

Objeto en estudio

Como objeto de estudio, se utilizó la Figura de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional que denominamos FIIHA, cuya finalidad es la de brindar una opción de arrendamiento como opción de compra de casas y/o apartamentos dirigido a la clase media costarricense de la provincia de Heredia.

Elemento práctico

Como elemento práctico, se pretende realizar un cálculo o proyección de la viabilidad del producto, además de su comparativa con un instrumento similar que exista en el mercado tal y como lo es el crédito convencional del mercado.

Elemento teórico

En la siguiente tesis se pretende brindar varios elementos teóricos que den soporte al producto en estudio.

Formulación del problema de investigación

Viabilidad de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media costarricense, Heredia, III cuatrimestre 2021.

Sistematización del problema

Esta investigación evalúa la viabilidad de compra de una vivienda para la clase media costarricense de la provincia de Heredia, ubicadas entre el II y IV quintil de ingreso per cápita de los hogares, para el cierre del periodo de diciembre de 2018, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Objetivos del estudio

Los objetivos “especifican lo que se pretende conocer como resultado de la investigación” (Hernández Sampieri, 2018, p. 43). A continuación, se dará a conocer el objetivo general y específicos con los que se pretende desarrollar el trabajo de investigación.

Objetivo general

El objetivo general “debe reflejar la esencia del planteamiento del problema y la idea expresada en el título del proyecto de investigación”. (Bernal, 2016, p. 130)

Zamora (2018) define que el propósito de la investigación debe concluir en un resultado medible y alcanzable y debe estar sujeto al propósito establecido con el desarrollo de la investigación. Por lo tanto, el objetivo general para la presente investigación se determina de la siguiente manera:

Analizar la viabilidad de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional, como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario, dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia.

Objetivos específicos

Los objetivos específicos ayudan a “lograr el objetivo general” (Zamora 2015, p.16). Con ellos, se expresa la intención del objetivo general. Se debe procurar según Bernal (2016) que, a la hora de formularse, estos se desprenden del objetivo general y, a su vez, que estén orientados para que logren relacionarse entre sí. Así, existirá un desarrollo coherente de la investigación.

Los objetivos específicos indican con precisión los conceptos, las variables o las dimensiones que serán objeto de estudio. Se derivan del objetivo general y contribuyen al logro de este” (Arias y Fideas, 2016, p. 45).

Por lo anterior, los objetivos específicos de la presente investigación se definen de la

siguiente manera:

- Diseñar el funcionamiento y la estructura de un FIIHA (Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional)
- Estimar la demanda del Instrumento Financiero.
- Comparar la figura de un FIIHA, con un crédito hipotecario convencional.

Justificación del estudio de investigación

La justificación de la investigación: “Señala el para qué de la investigación exponiendo sus razones. Por medio de la justificación debemos demostrar que el estudio es necesario e importante” (Hernández Sampieri, 2018, p. 45).

En este apartado se establece indicar “las razones del por qué y el para qué de la investigación” (Zamora, 2015, p. 14). Por lo tanto, es importante establecer con claridad los aspectos que motivaron para el desarrollo de la investigación. Con base en lo anterior, a continuación, se mencionan las razones que se tomaron como base para la justificación del tema por estudiar.

Justificación teórica

El acceso a una vivienda digna es una necesidad básica de todo ser humano que permite garantizar un derecho y un lugar que le posibilita satisfacer necesidades básicas. Aún con la importancia que reviste la vivienda como derecho humano fundamental que el acceso, por parte de los costarricenses, se ha visto afectado en primera instancia el nivel de ingreso per cápita del costarricense, que impacta en su el poder adquisitivo el endeudarse en una vivienda cuyos costos financieros son altos, así como los elevados costos constructivos que encarecen las viviendas y los excesivos requisitos solicitados por las entidades financieras para facilitar el crédito de

vivienda.

Además, en el país, a parte del crédito convencional ofrecido por los bancos públicos y privados con altas tasas de interés y elevados plazos de amortización no existe algún otro tipo de instrumentos financieros que coadyuven al desarrollo del sector vivienda en el país. Por ello, en esta investigación, se propone la incorporación de instrumentos financieros alternativos para mejorar la problemática del acceso a la vivienda mediante la utilización de un fondo de inversión habitacional.

Asimismo, a pesar de que el principal cliente a quien está dirigido este producto son aquellas personas que poseen problemas para acceder a un crédito hipotecario o bien compra de una vivienda, este instrumento también está dirigido a todas aquellas personas que ya posean una vivienda y/o crédito hipotecario, pero que puedan estar interesados en la adquisición de una segunda vivienda, de esta forma se incluye a esta parte de la población y se fomenta el desarrollo del sector de vivienda.

Justificación metodológica

Existe una necesidad por parte de la población media costarricense por contar con una opción verdadera que les facilite el acceso de una vivienda. Para el sistema bancario y financiero, hay una línea muy delgada entre la población de clase baja, media y alta, lo cual impide a la clase media acceder a proyectos de vivienda que brindan los gobiernos porque poseen ingresos muy altos para clasificar. Asimismo, se les dificulta acceder a un crédito para la compra de una vivienda, porque sus ingresos no alcanzan o no cumplen con los estándares establecidos para ser aprobados.

Justificación práctica

Esta investigación se realiza porque se desea estudiar un instrumento financiero nuevo y se pretende demostrar que puede financiar la compra de una vivienda para la clase media costarricense. De esta forma, se amplían las posibilidades de este sector de la población que necesita poder contar con más opciones de acceder a una vivienda propia y mejorar las condiciones de vida.

La única opción viable, que tienen las personas que forman parte de este sector de la población, es un crédito convencional bancario el cual se vuelve en un trámite engorroso y desgastante por diversas razones: tramitología extensa, tiempos de espera, cantidad de impuestos, altos porcentajes de prima, entre otros.

Esta investigación beneficiará a la población en general, especialmente, a las personas a las cuales está dirigida, porque podrán contar con información valiosa y tener conocimiento sobre una figura que puede representar la solución al problema planteado. Asimismo, las Sociedades de Fondos de Inversión del país pueden, si lo desean, contar con más información del producto al enriquecer su análisis y fuentes de información.

Alcances y limitaciones de la investigación

Alcances

Mediante esta investigación, se pretende demostrar la capacidad de una figura de inversión como el Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional como una nueva forma de adquirir y financiar una vivienda mediante el arrendamiento con opción de compra, la cual sea viable para la población de clase media-media y media-alta de la provincia de Heredia en Costa Rica.

Limitaciones

Se encuentran dos principales limitaciones al desarrollo de esta investigación:

- El producto no existe en el mercado costarricense, por lo cual se encuentra poca información relacionada al tema. Tampoco hay un marco regulatorio de operatividad; por lo tanto, la figura es totalmente desconocida.
- Desconocimiento del producto por parte de la población. Es posible que esta sea una de las razones poderosas por lo cual en el país no se ha incursionado en esta modalidad de inversión. El comportamiento del costarricense puede ser muy conservador y la idea de invertir en una figura desconocida o nueva puede limitar su viabilidad.

Capítulo II Marco teórico y situacional

Contexto teórico conceptual

Este apartado implica según Zamora, 2015 “en una reseña histórica desde su nacimiento y evolución hasta la fecha actual, en forma cronológica y en secuencia” (p. 19). Por lo tanto, a continuación, se detalla información relevante sobre el tema en estudio y el comportamiento dentro del país.

Glosario de términos

Fondo de Inversión

De acuerdo a BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (2017), un fondo de inversión 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 están 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).

Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI)

Sociedad anónima cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión. Realiza una función de manejo administrativo y de toma de decisiones sobre la cartera de inversiones que mantiene el Fondo de Inversión. Es regulada por la Superintendencia General de Valores (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Fondo Inmobiliario

Inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Fondo Financiero

Destinan los recursos de los inversionistas en la adquisición de valores o instrumentos financieros representativos de activos financieros (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Prospecto

El prospecto constituye el reglamento de administración del fondo. Contiene toda la información relevante sobre la sociedad administradora y sobre el fondo de inversión registrado, así como los riesgos asociados a la entidad y a la inversión con el propósito de que el inversionista pueda tomar su decisión de inversión. Según el art. 69 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el prospecto es de carácter obligatorio. Este documento se actualiza anualmente (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Participación

Las participaciones son las unidades de valor que representan los aportes o las inversiones realizadas por los clientes o inversionistas en un Fondo de Inversión. Al tratarse de carteras mancomunadas, el inversionista está comprando una “parte” proporcional de toda la cartera de títulos valores, de ahí se deriva el nombre “participaciones” (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Inversionista

Toda aquella persona o empresa, que tenga el dinero disponible y lo invierte en la Bolsa de Valores para obtener un rendimiento a cambio. Un inversionista puede ser Accionista o Tenedor de Valores de Deuda o Bonos (Bolsa Nacional de Valores de El Salvador, 2021)

Rendimiento

Beneficios de una inversión realizada por un cliente en un fondo de inversión se toma como referencia el valor de la participación de la fecha a que se quiere calcular. A este se le resta el valor de participación inicial y se multiplica por la cantidad de participaciones que el cliente tiene del Fondo (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Impuesto de Renta

Los Fondos de Inversión deben pagar el 5 % de impuesto sobre la renta cuando existe una ganancia de capital producto de la venta de un título valor perteneciente a su cartera de inversión (BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2017).

Prestamista

El prestamista es la parte que entrega una determinada cantidad en cuestión al prestatario a cambio de un compromiso de devolución que generalmente va acompañada de cierto interés. (Sánchez Galán, 2016). Puede ser tanto figura física como jurídica

Prestatario

Es el agente económico, individuo o sociedad, que recibe el préstamo una determinada cantidad de dinero. Este se compromete a devolver dicho monto más intereses junto a una parte adicional por intereses en una fecha de vencimiento fijada (Sánchez Galán, 2016).

Intermediación financiera

Es el proceso mediante el cual, un agente, se encarga de conectar a ahorradores e inversores, de tal forma que el inversor genere rendimientos, mientras que el gestor atrae un mayor capital (Coll Morales, 2020).

Títulos Valores

Es un documento escrito, siempre firmado (unilateralmente) por el deudor; es, además, un pedazo de papel que contiene diversas menciones. En un segundo plano, se define al título valor como un derecho en beneficio de una persona (Instituto Académico La Portada).

Ahorros

El ahorro es la porción de las rentas que el individuo decide no destinar hoy a su consumo. Entonces, reserva ese capital fuera de cualquier riesgo para cubrir una necesidad o contingencia futura (Vázquez Burguillo, 2016).

Inversión

Es una cantidad limitada de dinero que se pone a disposición de terceros, de una empresa o de un conjunto de acciones, con la finalidad de que se incremente con las ganancias que genere ese proyecto (BBVA, 2018).

Liquidez

Capacidad que tiene una persona, una empresa o una entidad bancaria para hacer frente a sus obligaciones financieras (Oxford University Press, s.f.).

Riesgo

Probabilidad de que se presenten pérdidas, daños o consecuencias económicas, sociales o ambientales en un sitio particular y durante un periodo definido. Se obtiene al relacionar la amenaza con la vulnerabilidad de los elementos expuestos (Sistema Costarricense de información Jurídica, Ley Nacional de Emergencias y prevención del riesgo, N° 8488).

Rentabilidad

Relación existente entre los beneficios que proporciona una determinada operación o cosa y la inversión o el esfuerzo que se ha hecho; cuando se trata del rendimiento financiero se suele expresar en porcentajes (Oxford University Press, s.f.).

Fluctuaciones

La fluctuación económica es un conjunto de sucesivos y constantes cambios en los precios o ratios económicos. Esto, a lo largo de un determinado periodo de tiempo y por causas de diverso tipo económico, político o social (Sánchez Galán, 2017)

Plusvalías

Aumento del valor de una cosa, especialmente un bien inmueble, por circunstancias extrínsecas e independientes de cualquier mejora realizada en ella (Popular Sociedad de Fondos de Inversión S. A, 2017).

Minusvalías

Disminución del valor de una cosa, especialmente un bien inmueble, por circunstancias extrínsecas (Popular Sociedad Administradora De Fondos De Inversión, 2020, p. 10).

Diversificación

La diversificación financiera es el proceso mediante el cual los agentes reducen el riesgo de sus inversiones a través de la colocación de sus recursos en títulos o instrumentos financieros con características diversas (Romero, 2021).

Apalancamiento financiero

Consiste en utilizar algún mecanismo (como deuda) para aumentar la cantidad de dinero que podemos destinar a una inversión. Es la relación entre capital propio y el realmente utilizado en una operación financiera (Velayos Morales, 2012).

Prima

La prima es una cantidad de dinero dada a un individuo. Responde a criterios de recompensa o incentivo para una acción en particular. Generalmente, propia de asunción de contratos o acuerdos o la bonificación por determinados bienes o servicios (Sánchez Galán, 2017b).

Penalidad

Consecuencia por el incumplimiento de algún acuerdo.

Amortización

Es el proceso financiero mediante el cual se extingue, gradualmente, una deuda por medio de pagos periódicos, que pueden ser iguales o diferentes (Camargo et al., 2016).

Sistema financiero en Costa Rica

El Sistema Financiero es “un conjunto de instituciones, mercados, activos y técnicas

interrelacionadas, que, reguladas por el derecho financiero, realizan operaciones Bancarias y de Valores destinadas a generar, recoger y administrar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión, mediante activos financieros” (Elizondo & Pacheco, 2010. P. 43)

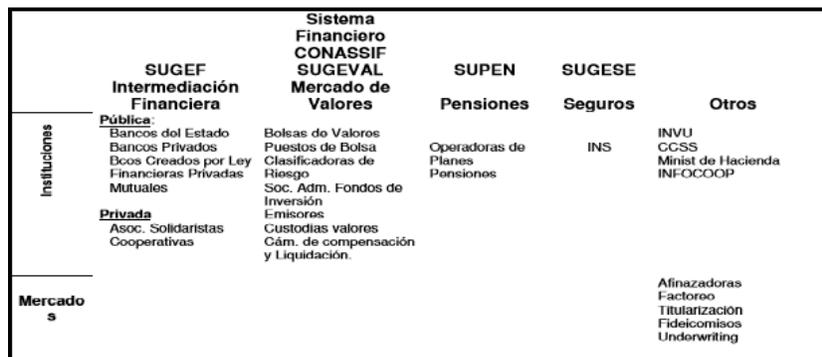
El sistema financiero de Costa Rica está regulado por el Banco Central. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) es una institución gubernamental, responsable por establecer y regular la infraestructura operativa y el sistema de transacciones para bancos y otras instituciones financieras de este país centroamericano.

En el sistema financiero costarricense se distinguen varios submercados. Cada uno de ellos contiene su respectivo marco normativo, legal y regulatorio. El marco legal del sistema financiero se compone por el Código de Comercio, la Ley Orgánica del Banco Central N.º 7558, la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, la Ley Reguladora de Mercado de Valores y sus reformas No.7732, así como los reglamento y directrices de dichas leyes.

En el siguiente esquema se representa la estructura del Sistema Financiero Costarricense:

Figura 1

Estructura del Sistema Financiero Costarricense



Nota. Curso CAFI, Especialización en Funcionamiento y Asesoría de Fondos.

En este esquema anterior se visualiza que el Consejo Nacional de Supervisión del

Sistema Financiero (CONASSIF), cuyo fin consiste en dotar de uniformidad e integración a las actividades que regulan y supervisan el Sistema Financiero Costarricense (CONASSIF, 2021).

Actúa como la máxima autoridad del Sistema Financiero al supervisar cuatro superintendencias:

- a) Superintendencia General de Valores (SUGEVAL): Es la institución que se encarga de regular el mercado de valores en Costa Rica. Entre sus funciones se encuentra el velar por la transparencia del mercado de valores, supervisar y vigilar su correcto funcionamiento y el de sus participantes: bolsa de valores, puesto de bolsa, emisores, calificadoras de riesgo, entidades de custodia y sociedades administradoras de fondos de inversión (SUGEVAL, 2021).
- b) Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF): Ente regulador que vela por la estabilidad del Sistema Financiero Nacional como un todo, el cual supervisa, fiscaliza y regula bancos públicos y privados, las empresas financieras no bancarias, las mutuales de ahorro y préstamo, las cooperativas de ahorro y crédito y las asociaciones solidaristas, entre otros (SUGEF, 2018).
- c) Superintendencia de Pensiones (SUPEN): Encargada de la supervisión del sistema costarricense de pensiones y de la fiscalización y regulación de las operadoras de planes de pensiones obligatorios y complementarios para la protección de los intereses de los afiliados y pensionados (SUPEN, 2021)
- d) Superintendencia General de Seguros de Costa Rica (SUGESE): Es la entidad responsable de la autorización, regulación y supervisión de las personas, físicas o jurídicas, que intervengan en los actos o contratos relacionados con la actividad aseguradora, reaseguradora, la oferta pública y la realización de negocios de seguros (SUGESE, 2021).

Mercado de valores en el Sistema Financiero Costarricense

El mercado de valores se define como el mecanismo que permite la emisión, la colocación y la distribución de valores. Facilita la negociación de valores por medio de la optimización de la asignación de recursos financieros y canaliza el ahorro hacia la inversión productiva (Bolsa Nacional de Valores, 2021).

El mercado de valores está conformado por dos mercados:

- a) Mercado primario. Constituido por los valores de primera emisión, los cuales son adquiridos por los inversionistas por medio de la venta directa de los emisores. Son adquiridos a cambio de una rentabilidad o ganancia (Rocca, 2017, p. 23)
- b) Mercado secundario. Se constituye de la compraventa realizada por los inversionistas con los valores mobiliarios, que fueron adquiridos previamente en el mercado primario. Se realiza con el objetivo de hacer efectiva la ganancia (Rocca, 2017, p. 23).

La figura de los Fondos De Inversión en Costa Rica

La industria de fondos de inversión costarricense se ampara en la Ley Reguladora del Mercado de Valores N.º 7732, en su título V, que entró en vigencia el 27 de enero de 1998. Desde entonces, esta Ley ha experimentado algunas modificaciones con el fin de ajustarse a la evolución de la industria a lo largo del tiempo a la exigencia del mercado de nuevas opciones de inversión y a la madurez del público inversionista.

Dentro del marco legal que regula a los fondos de inversión, es importante mencionar el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 17, del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008 y publicado en el Diario Oficial La

Gaceta No. 10 del 15 de enero del 2009 (SCIJ, 2015).

Los fondos de inversión son instrumentos financieros muy versátiles que pueden ajustarse a los objetivos de cada inversionista, según su perfil de riesgo y horizonte de inversión; por ende, la Ley Reguladora del Mercado de Valores, en su artículo N.º 80, establece “Tipos de Inversión”, que describe la clasificación o tipología de los Fondos de Inversión:

- a) **Fondos de inversión abiertos:** Aquellos cuyo patrimonio es variable e ilimitado; las participaciones colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. En estos casos, las participaciones no podrán ser objeto de operaciones distintas de las de reembolso.
- b) **Fondos de inversión cerrados:** Aquellos cuyo patrimonio es fijo; las participaciones colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos previstos en esta ley.
- c) **Fondos de inversión financieros abiertos o cerrados:** Son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores u otros instrumentos financieros representativos de activos financieros.
- d) **Fondos de inversión no financieros abiertos o cerrados:** Aquellos cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera.
- e) **Mega Fondos de Inversión:** Aquellos cuyo activo se encuentra invertido, exclusivamente, en participaciones de otros fondos de inversión.

La Superintendencia emitirá, por reglamento, las condiciones de funcionamiento de estos fondos, el tipo de fondos en que puedan invertir, así como sus normas de diversificación, valoración e imputación de las comisiones y los gastos de los fondos en los que se invierta.

Asimismo, podrá emitir normas sobre cualquier otra situación no contemplada en esta ley en relación con los mega fondos.

Además, dicho artículo indica lo siguiente: “La Superintendencia podrá establecer y reglamentar otros tipos de fondos de inversión, los cuales también se registrarán por las disposiciones de este título”. Deja abierta la posibilidad para la incursión o la creación de nuevos fondos de inversión, que lleguen a innovar el mercado de valores costarricense.

De la clasificación mencionada en las líneas anteriores, los tipos de fondos de inversión que mayor preferencia han obtenido por parte de los inversionistas a lo largo de los años son los del mercado de dinero y los inmobiliarios.

Los primeros están diseñados para todos aquellos inversionistas de perfil conservador que requieran invertir su capital en un instrumento que combine liquidez y rentabilidad con una baja exposición al riesgo. Dichos fondos colocan sus recursos en títulos valores con plazos iguales o inferiores a 180 días. Ello genera que los activos que conforman sus portafolios no se expongan a fluctuaciones provenientes de la variación que se produce en los precios de los títulos valores con plazos de vencimiento mayor a 180 días.

Otro aspecto importante, que hace que este tipo de fondos sea atractivo para el mercado, es su monto mínimo de inversión, porque con solo ₡5000 o US\$20 le permite al pequeño inversionista participar del mercado de valores y recibir asesoría de personal capacitado en materia de inversiones.

Por su parte, y de acuerdo al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, artículo 67, los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios integrados por aportes de personas físicas y jurídicas, cuyo objeto primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en alquiler y complementariamente para su venta, que

administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes (SCIJ, 2002).

Se constituyen como fondos cerrados y solo pueden asumir los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria y no los propios de las actividades que se realizan en los inmuebles (CONASSIF, 2008).

Los fondos de inversión inmobiliarios le ofrecen al inversionista un rendimiento más competitivo superior al rendimiento brindado por un fondo de mercado de dinero; sin embargo, una mayor rentabilidad va asociada a un mayor nivel de riesgo. Por esta razón, se dirigen a inversionistas de un perfil más agresivo, con conocimiento del mercado de valores y de la industria inmobiliaria, con un horizonte de inversión de largo plazo y dispuestos a asumir riesgos por la revaluación de los inmuebles.

Estos fondos se concibieron con montos mínimos de US\$5000 o US\$1.000 por participación. Pero, un reciente cambio en la normativa permite que el monto mínimo sea de US\$1000 por participación.

En esencia y tal y como se ilustra en la figura número 1, Operativa de los Fondo de Inversión Inmobiliario, este instrumento reúne los aportes de los inversionistas para comprar bienes inmuebles, que son arrendados a ciertos inquilinos. Estos, a su vez, le pagan al fondo una renta mensual por alquiler y, de esta renta, una vez deducidas las comisiones y los gastos administrativos, se obtiene un rendimiento que se le devuelve al inversionista.

Figura 2

Operativa de los Fondos de Inversión Inmobiliarios



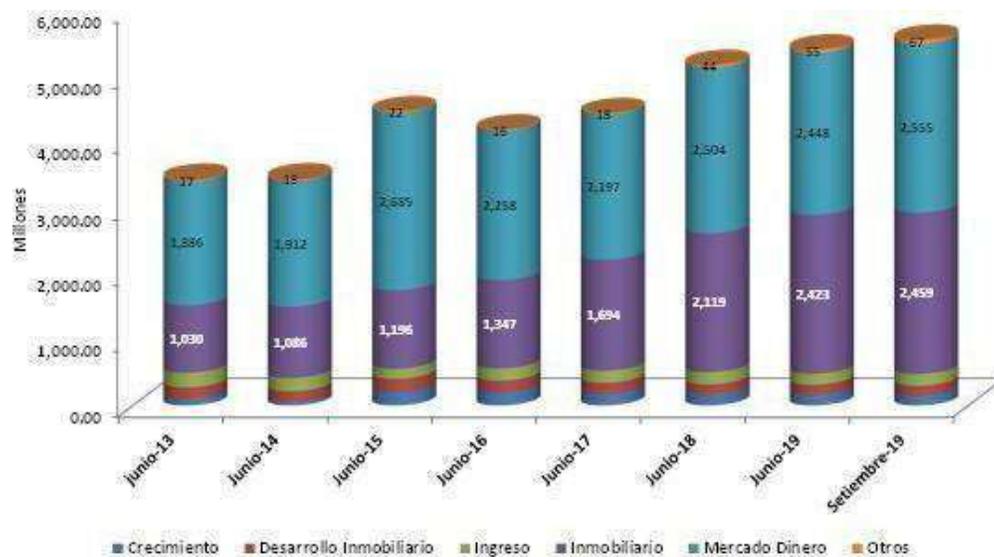
Nota. Elaboración propia.

Comportamiento de los Fondos de Inversión Inmobiliarios

El activo administrado de los fondos de inversión inmobiliarios ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años. Los datos de SUGEVAL registran que para el mes de junio de 2013 el activo neto de los fondos inmobiliarios se ubicaba en US\$1029 millones y al cierre del mes de septiembre de 2019 la cifra ascendió a US\$2458 millones para un crecimiento del 139 %.

Figura 3

Evolución de la Industria de Fondos de Inversión Distribución del activo neto administrado por tipo de Fondo. Periodo Jun-13 a Set-19



Nota. Elaboración propia, con datos extraídos del Informe Quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL. (15 de diciembre, 2019). Datos en USD.

La distribución del activo neto por tipo de fondo que se muestra en el gráfico anterior señala la concentración del mercado en fondos de inversión del mercado de dinero y en fondos de inversión inmobiliarios.

La preferencia de los inversionistas por los fondos del mercado de dinero radica en la liquidez y estabilidad de los rendimientos, mientras que para los fondos de inversión inmobiliarios su preferencia se asocia a la obtención de un rendimiento más atractivo y menos volátil. Sin embargo, estos instrumentos conllevan los riesgos inherentes de la industria inmobiliaria tales como la desocupación, los ingresos por rentas, minusvalías, entre otros.

El crecimiento de la industria de fondos de inversión inmobiliarios obedece a su necesidad de diversificar sus activos en nuevos segmentos de mercado y en nuevas ubicaciones que puedan generar un mejor crédito para sus inversionistas.

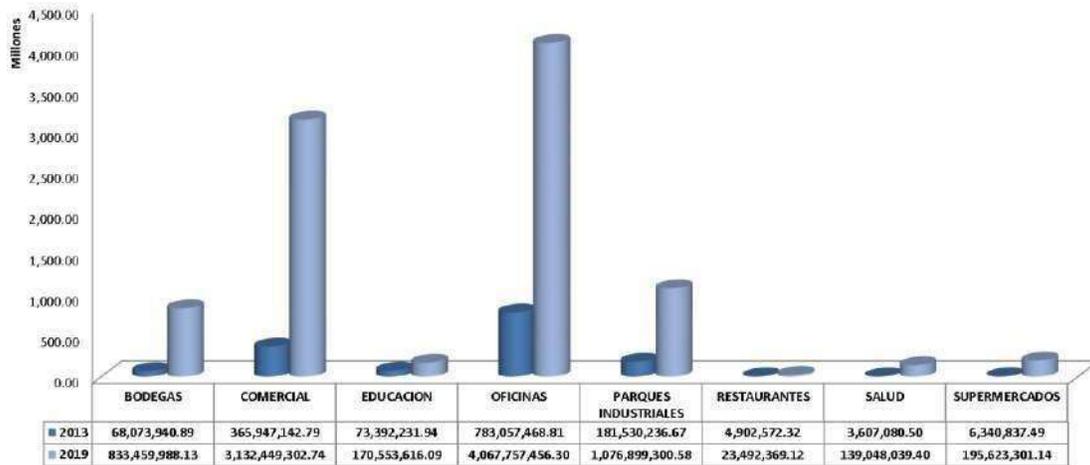
La mayor parte de los activos administrados ha estado concentrada en la compra de

inmuebles destinados para el uso de oficinas y locales comerciales. Para el cierre de junio de 2013, datos de SUGEVAL indicaban que el 53 % de dichos activos se agrupaban en oficinas, seguido de los locales comerciales que aglutinaban el 25 % y los parques industriales o zonas francas registraban el 12 %.

Para el cierre del mes de septiembre de 2019, los portafolios de los fondos inmobiliarios se encuentran más diversificados. Orientaron sus esfuerzos por la compra de inmuebles destinados al uso de bodegas, sector salud y educación.

Figura 4

Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios distribución del activo neto administrado por actividad económica. Período Jun-13 a Set-19



Nota. Elaboración propia con datos extraídos del Informe Quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL. (15 de diciembre, 2019). Datos en USD

El sector de oficinas y comercial siguen liderando en los portafolios de las carteras que conforman los fondos inmobiliarios. El primero ha presentado mayor demanda de empresas

dedicadas a actividades de tecnologías de información, actividades financieras, así como las profesionales, científicas y técnicas, que vía inversión extranjera directa llegan al país en busca de oficinas, que reúnan condiciones que se adecúen a la cultura de las nuevas generaciones laborales, tales como los espacios de *coworking*, instalaciones adaptadas para el teletrabajo y la satelización, el uso de sistemas inteligentes de aires acondicionados e iluminación. Dichas condiciones generan un impacto positivo en las finanzas de las empresas y contribuyen en disminuir su huella de carbono.

Por su parte, el sector comercial ocupa la segunda posición en las carteras de los fondos inmobiliarios con una participación del 32 % para el cierre de setiembre de 2019, mientras que, para el cierre de junio de 2013, su participación era del 25 %. Este crecimiento puede obedecer a que los desarrolladores y las “Administraciones” de los Fondos de Inversión Inmobiliarios como propietarios de dichos inmuebles se han percatado de que estos deben ir evolucionando a un formato que combine el comercio con el entretenimiento sumado al factor residencial que facilita un mayor tránsito de personas.

Los sectores de bodegas y los parques industriales han despertado el interés de los Fondos Inmobiliarios en los últimos años. Dicho comportamiento se asocia a un mayor dinamismo de las actividades logísticas de empresas productoras, que, ante el aumento en el consumo e importación de bienes extranjeros, requieren espacios eficientes para un mejor acopio y distribución. Por su parte, el espacio que han ganado los parques industriales en las carteras de dichos fondos obedece al apogeo de la manufactura de dispositivos médicos en zonas francas y la necesidad de estas empresas de potenciar su cadena de distribución con la contratación de personal técnico especializado sumado a la cercanía de puertos, aeropuertos y rutas nacionales importantes.

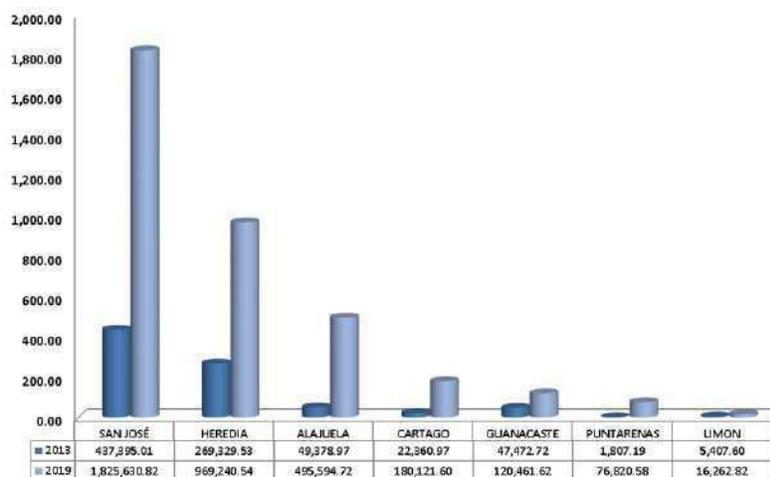
Estos elementos geográficos han propiciado que los Fondos Inmobiliarios estén incorporando cada vez más inmuebles ubicados en las provincias de Heredia y Alajuela, que son bien conocidas por su alta densidad de zonas francas.

Mientras que, en la provincia de San José, la concentración obedece a un gran número de ofi-centros, en su mayoría se sitúan en la zona oeste de la capital, que, por su ubicación estratégica, accesos y diseños modernos los convierten en opciones atractivas para empresas extranjeras que realizan actividades de servicios compartidos.

En la siguiente figura, se describe la distribución por provincia de los metros cuadrados arrendables de la industria de los fondos inmobiliarios con corte a junio de 2013 y setiembre de 2019, en donde se puede identificar claramente que la provincia de San José y Heredia son las que aglutinan mayor cantidad de metros cuadrados arrendados.

Figura 5

Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios Distribución de m² arrendables por provincia. Periodo Jun-13 a Set-19



Nota. Elaboración propia con datos extraídos del Informe Quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL. (15 de diciembre, 2019). Datos en miles

Adicionalmente, en la tabla siguiente, se especifica por provincia y por cantón la distribución antes mencionada con el fin de conceptualizar de una forma más integral la incursión de los fondos inmobiliarios en el territorio nacional y su variación en un periodo de seis años.

Tabla 2

Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios Distribución de m² arrendables por provincia y cantón. Periodo Jun -13 a Set -19

Provincia	Cantón	m2 Arrendables		Variación %
		2013	2019	
San José	Alajuelita	-	1,360.64	100%
	Central	164,656.39	642,337.41	290%
	Curridabat	12,140.15	104,408.94	760%
	Desamparados	11,000.00	73,530.90	568%
	Escazú	36,613.15	117,028.30	220%
	Goicochea	5,402.35	227,132.22	4104%
	Montes de Oca	64,644.63	174,773.48	170%
	Mora	-	8,292.54	100%
	Moravia	-	17,958.91	100%
	Pérez Zeledón	11,129.21	24,430.60	120%
	Santa Ana	118,910.83	340,891.12	187%
	Tibás	12,898.30	88,864.80	589%
	Vásquez de Coronado	-	4,620.96	100%
Total de m2 arrendables		437,395.01	1,825,630.82	317%
Heredia	Belén	12,254.22	215,182.18	1656%
	Flores	-	8,591.32	100%
	Heredia	244,346.13	681,902.50	179%
	San Isidro	-	12,933.44	100%
	Santo Domingo	12,729.18	37,002.36	191%
	San Pablo	-	13,628.74	100%
Total de m2 arrendables		269,329.53	969,240.54	260%
Alajuela	Central	46,309.94	480,440.80	937%
	Grecia	-	8,073.86	100%
	San Ramón	3,069.03	7,080.06	131%
Total de m2 arrendables		49,378.97	495,594.72	904%
Cartago	Cartago	2,556.54	97,833.32	3727%

	El Guarco	-	1,867.04	100%
	La Unión	19,804.43	76,908.06	288%
	Turrialba	-	3,513.18	100%
Total de m2 arrendables		22,360.97	180,121.60	706%
Guanacaste	Abangares	-	2,214.78	100%
	Carrillo	-	1,718.88	100%
	Liberia	4,814.40	9,944.60	107%
	Nicoya	-	5,278.76	100%
	Santa Cruz	-	101,303.60	137%
Total de m2 arrendables		4,814.40	120,460.62	154%
Puntarenas	Corredores	-	1,876.00	100%
	Esparza	-	692.16	100%
	Garabito	1,807.19	13,465.70	645%
	Puntarenas	-	60,786.72	100%
Total de m2 arrendables		1,807.19	76,820.58	4151%
Limón	Pococí	5,407.60	16,262.82	201%
Total de m2 arrendables		5,407.60	16,262.82	201%

Nota. Elaboración propia, con datos extraídos del Informe Quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL (15 de diciembre, 2019). Datos en miles

Los fondos de inversión inmobiliarios han adquirido inmuebles con condiciones atractivas por su ubicación, múltiples vías de acceso, infraestructura de servicios, conexión con dos de las principales vías del país y cercanía con zonas de consumo como Alajuela, Heredia, Escazú y Santa Ana, lo que ha despertado el interés de empresas de renombre internacional, lo que contribuye a mantener niveles sanos de ocupación. Un ejemplo de ello es la ocupación promedio al corte de junio de 2013 que fue de 92 % y, para el cierre de setiembre de 2019, el dato de ocupación promedio descendió 89 % según datos extraídos del Informe Quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL.

Este descenso en el nivel de ocupación podría explicarse por el interés de los inquilinos de trasladar sus actividades comerciales de una oficina convencional a nuevos conceptos, tales

como las Ofi–Bodegas, las cuales permiten contar con un uso mixto comercial y almacenamiento. Ello les permite a los pequeños y medianos empresarios y compañías multinacionales optar por estas soluciones para resolver sus necesidades de espacio.

Panorama general del sector de vivienda y su comportamiento

En la economía actual, se presentan algunos indicadores económicos que poseen mucha incidencia en el sector de vivienda, tal es el caso de la inflación. Este indicador revela un comportamiento de los precios y su pérdida o ganancia del poder adquisitivo con el tiempo. Esto directamente afecta a la población, puesto que como consecuencia de una pérdida del poder adquisitivo se verá disminuido el consumo, porque con una misma cantidad de dinero, se adquirirían menos bienes y/o servicios.

De acuerdo con el informe del 2018 de la Fundación Promotora de Vivienda (FUPROVI), durante el año 2009, Costa Rica experimentó la caída más grande en la cantidad de viviendas construidas registradas en décadas. Pasó de 26,711 unidades en el 2008 a 16,935 en ese año, lo que representa una disminución de un 36 %. Dicha situación obedeció a los efectos de la crisis inmobiliaria en el 2008, en donde el sector construcción fue el más afectado, en el que muchos proyectos habitacionales y hoteleros financiados con capital extranjero quedaron varados o disminuyeron la velocidad con la que se concretaban.

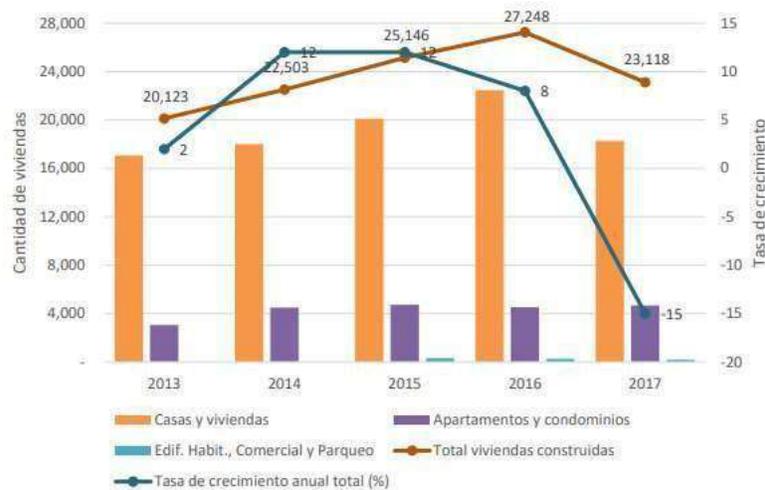
A partir de ese año, la construcción se ha venido recuperando con una ligera excepción en el 2012, que experimentó una caída de 1.7 %, y alcanzó, en el 2016, una cantidad de unidades ligeramente superior al 2008 y ligeramente inferior al 2007, que fue el año con el mayor registro de permisos de construcción residencial desde el 2000, según datos del Informe de la Situación de la Vivienda y Desarrollo Urbano elaborado por FUPROVI en el 2018.

En dicho informe se relata que este ciclo de crecimiento volvió a sufrir un fuerte revés

para el 2017, cuando experimentó una tasa de crecimiento negativa de un 15 %, en donde la caída en la cantidad de viviendas construidas se presentó en las viviendas individuales, porque la construcción clasificada como apartamentos y condominios se mantuvo prácticamente estable, en números absolutos, en los últimos cuatro años, más bien con un pequeño aumento de 3.8 % en el 2017 con respecto al 2016. Lo anterior significa que, en términos porcentuales, la construcción de viviendas tipo apartamentos y condominios tuvo una participación mayor, mientras que en el 2016 representó un 16.6 % del total, en el 2017 aumentó al 20.2 %. (Fundación Promotora de Vivienda, 2018)

Figura 6

Cantidad de viviendas construidas según destino de la obra Periodo 2013 a 2017



Nota. Fundación Promotora de Vivienda. Informe de la Situación de la Vivienda y Desarrollo Urbano en Costa Rica 2017

Pese a la recuperación mostrada del sector construcción, específicamente en el desarrollo de viviendas tipo apartamentos y condominios con una amplia y variada gama de opciones habitacionales, esta aún no logra satisfacer del todo las necesidades de vivienda de la población,

debido a otro importante factor que ha tomado relevancia en los últimos años y obedece a la brecha y la desigualdad que existe entre los ingresos percibidos de las personas que forman parte de ciertos sectores de la economía.

Ingreso desigual

Según un estudio realizado por el Programa de las Naciones Unidas para el desarrollo (PNUD), en conjunto con el Proyecto Commitment To Equity de la Universidad de Tulane, Costa Rica pasó de tener una clase media, que representaba el 18 % en 1992 a 40 % en el 2009. La ubicó como el cuarto país con mayor porcentaje de clase media de América Latina. Percibió un ingreso per cápita entre \$10 y \$50 por día. El aspecto que más ha influido, según la investigación mencionada, es el aumento desigual de los ingresos (Soto Morales, 2014).

El Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) ordena y agrupa en forma ascendente de acuerdo con el nivel de ingreso per cápita de los hogares para analizar el comportamiento de la distribución total de los ingresos de los hogares del país. Cada uno de estos grupos se denomina “quintil”, porque se aglomeran en cinco grupos, donde el primero está integrado por el 20 % de los hogares con menor ingreso y el último quintil por el 20 % de los hogares con mayor ingreso. Los quintiles III y IV simbolizan a la clase media costarricense y representan el 40,3 % de la población (INEC, 2015).

Tabla 3

Costa Rica: Cantidad de hogares, cantidad de personas y promedios de ingreso neto por hogar, según quintil de ingreso per cápita del hogar, julio 2016 y julio 2017 (en colones corrientes)

Quintil	Hogares	Promedio de	Personas	Ingreso por hogar	Ingreso per cápita del hogar
----------------	----------------	--------------------	-----------------	--------------------------	-------------------------------------

		personas por hogar	Total país	Porcentaje	Promedio	Variación 2016- 2017	Promedio	Variación 2016- 2017	Distribución relativa del ingreso
I	304,836	3.49	1,064,850	21.6	207,870	3.10	59,537	5.00	4.0
II	304,648	3.53	1,074,267	21.8	457,457	-0.90	130,046	1.70	8.8
III	304,803	3.45	1,051,328	21.3	743,324	1.60	215,940	0.60	14.4
IV	304,912	3.07	935,724	19.0	1,128,766	-0.90	370,340	0.40	21.8
V	304,670	2.65	808,574	16.4	2,634,851	1.30	1,065,486	-1.30	50.9
Total país	1,523,869	3	4,934,743	100	1,034,362	1	368,227	-0.30	100

Nota. INEC. Encuesta Nacional de Hogares (ENAH) 2016, 2017.

Este aumento desigual de los ingresos obstaculiza el acceso a vivienda para los individuos, quienes forman parte del primer quintil. Corresponde a las personas con menores recursos económicos. No obstante, cuentan con mecanismos de ayuda social como el bono de la vivienda, que contribuye a que los sectores más pobres de la ciudadanía puedan tener una solución habitacional.

Por su parte, las personas con altos recursos económicos, que forman parte del último quintil, pueden utilizar sus propios fondos para adquirir una vivienda o hacerlo a través de un apalancamiento financiero.

Sin embargo, el panorama cambia para todos aquellos profesionales pertenecientes a la clase económica media, que como única opción requieren de una operación de crédito para comprar una vivienda.

De acuerdo con la Fundación Promotora de Vivienda (FUPROVI), una familia con ingresos cercanos a $\text{¢}456\,574$ por mes podría ser candidata a un préstamo máximo de $\text{¢}18$ millones en el Sistema Financiero. Con el supuesto de que esta familia cuente con el 20 % de la prima ahorrada (unos $\text{¢}4,5$ millones), tendría acceso a comprar una vivienda de aproximadamente $\text{¢}22,5$ millones.

La Cámara Costarricense de Construcción estimó que, al finalizar la feria Expo Construcción 2017, solo el 20 % de la oferta presentada se mantuvo por debajo del rango entre ¢43 millones y ¢54 millones, muy por encima del presupuesto de estas familias.

El 40 % del mercado está representado por las familias que se ubican en el tercer y cuarto quintil con un ingreso entre ¢743.324 y ¢1.128.766 por mes, por lo que están más alineadas con la oferta del mercado y podrían aspirar a la compra de una vivienda con precios desde los ¢56 millones hasta los ¢120 millones.

Comportamiento del mercado actual

Otro factor muy importante, al momento de analizar la caída de la construcción de viviendas individuales a lo largo del último año, corresponde al cambio generacional que se atraviesa en la actualidad. A nivel latinoamericano, se estima que el 50 % de la población pertenece al segmento del mercado más joven. Con una población de 5 022 000 00 más del 50 % pertenece a un segmento, que ronda entre 0 y 34 años de edad.

Se habla entonces de los Millennials, el término que define a este grupo nace con la teoría de Kotler & Keller, quienes bautizaron así a los nacidos entre 1980 y 1996, antes del cambio de milenio. Se identifican con un perfil y comportamiento de facilidad de adaptación al cambio, necesidad de autoexpresión, interés por la salud y el medio ambiente y búsqueda de experiencias (Gómez, 2018).

Aunque diferentes estudios tales como “La verdad sobre las Generaciones en Costa Rica” o “GENTICO” de la UNIMER afirman que a nivel país los Millennials no existen; sin embargo, realizan una clasificación de los grupos generacionales muy interesante y que para efectos de este trabajo posee una incidencia importante.

El GENTICO clasifica a la población en cinco categorías: a) Generación AM nacidos

entre 1924 y 1939, b) Generación pregonera nacida entre 1940 y 1960, c) Generación satelital nacida entre 1961 y 1981, d) Generación digital nacida entre 1982 y 1999, e) Generación virtual nacidos en el 2000 en adelante (UNIMER, 2018).

La Generación digital, que hoy tiene alrededor de los 17 y 34 años de edad, se desenvuelve desde su niñez en todo el cambio y avance tecnológico, principalmente, en el de la telefonía celular y las redes sociales. Se vuelven casi en personas expertas de estos temas; por lo general, tienden a posponer las ideas de formar una familia (lo que incluye la adquisición de una vivienda), se concentran más en disfrutar de la vida y acumular experiencias. La Generación virtual representa a un grupo de personas, quizá el más importante, pues se trata de los individuos más jóvenes y, ante su pensamiento claro de no tener hijos, nos afirma entonces que serán los que dominarán el futuro (UNIMER, 2018).

Este grupo, que aún se encuentra en pleno desarrollo, posee una gran diferencia con el resto de las generaciones, pues su pensamiento es muy abierto. Son nativos tecnológicos; es decir, crecen con todo el desarrollo de las RRSS, videojuegos, redes sociales. Una de las características que los define es su apertura a realizar actividad física y su tolerancia con temas relacionados a la diversidad de género y sexualidad (UNIMER, 2018).

Ambas generaciones aprecian mucho la idea de obtener un trabajo estable con flexibilidad de horario.

Si bien es cierto, las características del Millennial del resto del mundo no se asemejan totalmente al comportamiento actual del joven costarricense, pero sí tienen muchas similitudes. Existe una brecha importante de cultura y de valores arraigos de las familias costarricenses.

Dado lo anterior, se puede determinar que, en Costa Rica, contrario a otros países del mundo donde los Millennials se describen libres y que no quieren ataduras. Los de la Generación

digital sí tienen como sueño contar con casa propia, aunque sea en torres Condominales y para eso muestran más apertura y disposición al endeudamiento (UNIMER, 2018).

Fondos inmobiliarios habitacionales en el mercado internacional

El objetivo de construir para arrendar los proyectos inmobiliarios inició con fuerza en Estados Unidos y Europa hace un par de décadas, debido a que, en las principales ciudades del mundo, el valor del suelo se elevó las condiciones de financiamiento se tornaron más restrictivas, las familias se estaban haciendo menos numerosas y con una tendencia a tener mayor movilidad laboral. Además, para los inversionistas que, por lo general, convertían en el mercado inmobiliario vieron la necesidad de recurrir a otros instrumentos ante la debilidad del mercado de oficinas y bodegas industriales producto de la desaceleración.

Debido a la escasez de sitios urbanos, menor crecimiento económico y por las mayores exigencias para el otorgamiento de créditos hipotecarios, otros países han optado por desarrollar la figura de Fondos de Inversión Inmobiliarios.

Por ejemplo “El deterioro del mercado de oficinas, el poco desempeño bursátil y la necesidad de inversionistas institucionales de rentabilizar sus recursos, están impulsando un nuevo negocio: la renta habitacional a gran escala” (Gutiérrez, 2016).

“En Chile, comenzó a tomar fuerza, una nueva modalidad de inversión. Se trata de los “multi family”, edificios de departamentos que son comprados por fondos de inversión privados, que luego los arriendan con todo el equipamiento instalado.

Catalogados como un mejor producto de inversión, los “multi family” permiten obtener rentabilidades positivas en períodos de menor crecimiento; por ejemplo, un edificio de oficinas que se entrega durante una recesión tendría que operar con mucha vacancia por períodos largos de tiempo o, para llenar su espacio, tendría que salir al mercado con rentas muy bajas, las cuales

tendrían vigencia por 5 o 10 años” (La Tercera, 2015)

Modelo Fondos de Inversión Habitacional en Chile, Fondo de Inversión Rentas

Habitacionales, Banchile Inversiones

De acuerdo al informe de estados financieros del 2016 de Banchile Inversiones, el objetivo de este fondo es ofrecer una alternativa para invertir a través de sociedades en las que participe directamente en la adquisición y renta de bienes raíces. Consisten en edificios de departamentos destinados a vivienda, que se ubiquen en ciudades de la República de Chile, con el fin de que cada vivienda sea dada en arrendamiento.

El objetivo del Fondo Rentas Habitacionales es invertir sus recursos en el “Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales” al buscar indirectamente beneficiarse del negocio de compra de propiedades habitacionales para su posterior arriendo.

Para cumplir con su objetivo, el Fondo administrado por Banchile centrará la inversión de sus recursos en los siguientes instrumentos:

- a) Instrumentos nacionales de deuda
 - Bonos emitidos o garantizados por el estado. Tesorería General/Banco Central de Chile
 - Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras
 - Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas
 - Bonos emitidos por empresas
 - Pagarés emitidos por el estado. Tesorería General/Banco Central de Chile
 - Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras
 - Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por empresas no por bancos e Instituciones financieras

b) Instrumento Captación Nacional

- Cuotas de fondos de inversión cerrados: aquellos fondos de inversión, cuyas cuotas de participación no son rescatables.
- Cuotas de fondos mutuos y de inversión abiertos: aquellos fondos cuyas cuotas de participación son rescatables.
- Otros instrumentos de capitalización nacionales de transacción bursátil son la superintendencia de valores y seguros.
- En todo caso, al menos, el 60% del activo total del Fondo se invertirá en cuotas de “Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales”.

c) Características del Fondo

Este Fondo se administra por Banchile Administradora General de Fondos. Es un Fondo de tipo cerrado y no tiene derecho a retiro. La moneda en que invierte es el peso chileno e inició operaciones el 28/01/2016 con una duración de 9 años. El 99.4 % se encuentra invertido en proyectos mientras que el restante 0.6% lo mantienen en cajas (Banchile Inversiones, 2018)

Modelo de Fondos de Inversión Habitacional en Perú

Para este modelo, el mecanismo de financiamiento estará a disposición de constructores, promotores, y desarrolladores inmobiliarios propietarios de inmuebles con opción de compra por un plazo mínimo de dos años y máximo de 5 años (Diario La Gestión, 2016, como se citó en Club de la Banca y Comercio, 2016). La idea es que durante el período en que se alquila la vivienda, no menor de 24 años, el arrendatario genere un récord crediticio, que le permita luego acceder a un crédito hipotecario para ejecutar la opción de compra. En ese tiempo, el desarrollador inmobiliario habrá contado con liquidez gracias a ese financiamiento.

La nota publicada en el Diario La Gestión del 4 de marzo del 2016, citada por Urbania, 2016, indica que existe un potencial de 4,119 viviendas, que podrán ser utilizadas bajo el mecanismo de alquiler con opción de compra, donde más de la mitad se encuentran ubicados en Lima. El gerente de Fondos Mivivienda, Gerardo Freiberg, quien es impulsor de este modelo, menciona que este instrumento financia hasta el 65 % del valor de la vivienda colocada bajo este mecanismo y estima que la tasa de interés de este nuevo instrumento financiero oscilará entre 8% y 9 % y estará en disposición de banca comercial.

Capítulo III Marco Metodológico

Definición del enfoque (cuantitativo y/o cualitativo)

Ethel Pazos Jiménez y Federico Gutiérrez M, en su libro Manual para el curso Métodos de Investigación (2012), define al enfoque cuantitativo y cualitativo de la siguiente forma:

Enfoque cuantitativo

Se halla relacionada con los experimentos, las encuestas de preguntas cerradas, la recolección de datos y la medición estandarizada. El investigador, en este caso, establece la hipótesis, mide las características o condiciones variables incluidas en esta y transforma los datos en valores numéricos, que son analizados con técnicas estadísticas. Se le considera absolutamente objetivos.

Enfoque cualitativo

Ha sido utilizada especialmente para las disciplinas sociales, pues se halla impregnado del matiz de subjetividad de los participantes considerando que los datos estarán influenciados por su experiencia y prioridades (Zamora, 2016).

Esta tesis se apoya mediante resúmenes cuantitativos como encuestas, así como mediante el análisis de información y datos ya establecidos. Por lo tanto, se puede identificar dentro de un enfoque completamente cualitativo. Sin embargo, se puede observar el enfoque cuantitativo al tomar en consideración porcentajes de segmentación de la población, cantidad de hogares y sus promedios de ingreso, así como la evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios, su crecimiento y diversificación de cartera. Dado lo anterior, se puede identificar esta investigación con ambos enfoques.

Diseño de investigación

En relación con la dimensión temporal, “(...) existen básicamente dos tipos de investigaciones, a saber: la transversal y la longitudinal”. (Zamora 2015, p. 26).

Se considera esta investigación de tipo *transversal*, porque dicha investigación analiza información de un determinado periodo de tiempo, que es necesario para llegar a las conclusiones deseadas comparar datos financieros de un año a otro; por ejemplo, el comportamiento de los fondos de inversión en activos netos administrados, los números porcentuales de viviendas construidas y demás para así comparar y analizar su comportamiento, ya sea al alza o la baja, porque esto permitirá tener un mejor panorama del tema investigado.

Método de investigación utilizados

De acuerdo con Guía Universitaria (guiauniversitaria.mx), existen seis tipos de métodos de investigación: deductivo, inductivo, histórico, descriptivo, explicativo y experimental.

Según el enfoque en el presente, el método por utilizar será inductivo.

Este método va de los casos particulares a lo general. En este caso, se parte de los datos o elementos individuales y, por semejanzas, se sintetiza y se llega a un enunciado general que explica y comprende esos casos particulares (Castillo, 2020).

Tipo de investigación

En la metodología de la investigación, se pueden encontrar diversos alcances del estudio. En este apartado, se evaluarán los cuatro tipos, que son exploratorio, correlacional descriptivo y explicativo. Del alcance dependerá el método o la estrategia de investigación (Hernández Sampieri, 2018).

Estudio exploratorio: “Sirven para preparar el terreno. Antecedentes a investigaciones con alcances descriptivos, correlacionales o explicativos”. (Hernández Sampieri, 2018, p. 106).

Estudio descriptivo: “Pretenden especificar las propiedades, características y perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis”. (Hernández Sampieri, 2018, p. 108).

Estudio correlacional: “Tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en un contexto en particular”.

(Hernández Sampieri, 2018, p. 109).

Estudio explicativo: “Su interés se centra en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta, o por qué se relacionan dos o más variables”. (Hernández Sampieri, 2018, p. 112).

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, se puede definir la presente investigación como correlacional y explicativa, porque mediante el análisis de datos se busca esclarecer la viabilidad de una figura de inversión utilizado como medio de financiamiento al compararlas con otras opciones del mercado para el único fin de la obtención de una vivienda propia.

Sujetos de la investigación

En este apartado, se resalta que las unidades de análisis son “los elementos del universo o conjunto de individuos en los cuales se miden o estudian las variables o tópicos de interés de la investigación” (Zamora, p.34).

Fuentes primarias

Fuente primaria o de primera mano “son todas aquellas de las cuales se obtiene información directa, es decir, de donde se origina la información.” (Bernal, 2016, p. 258).

Como fuente primaria, se recurrió a una encuesta realizada a 200 (hombres y mujeres) residentes de la provincia de Heredia. Se seleccionan a personas en edades entre los 20 y 50 años de edad con ingresos propios y personas de clase media alta que cuenten con una carrera profesional. Esta encuesta consta de 16 preguntas cerradas y se aplicó por medio de una plataforma digital (Formulario de Google).

Adicionalmente, se detallan otras fuentes de primera mano de las que se obtuvo

información como SUGEVAL (Superintendencia General de Valores) y CAFI (Cámara de Fondos de Inversión).

Fuentes secundarias

Fuentes secundarias o también conocidas como de segunda mano “son todas aquellas que ofrecen información sobre el tema que se va a investigar, pero no son la fuente original de los hechos o las situaciones, sino los referenciales” (Bernal, 2016, p. 258).

Entre las fuentes de segunda mano que se utilizaron se encuentran INEC (Instituto Nacional de Estadística y Censo) y COLLIERS (Colliers International).

Fuentes terciarias

Las fuentes de tercera mano o fuentes terciarias “son comprendidos de títulos de publicaciones periódicas en revistas, periódicos, asociaciones y otros”. (Pazos & Gutiérrez, 2011, p. 65)

En este apartado se encuentran las fuentes de información como periódicos digitales como el Financiero, La Nación y además de páginas como economía y negocios *online*, pulso *trader* y gestión.

Población y muestra

Se define población como “el conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones” (Hernández Sampieri, 2018, p. 198).

La muestra “es la parte de la población que se selecciona, de la cual realmente se obtiene la información para el desarrollo de la investigación” (Bernal, 2016, p. 211).

Población

Primeramente, se hace referencia a la muestra y de acuerdo con esto Arias y Fidiás (2016), al referirse a sujetos, indica lo siguiente: “Es un conjunto de casos, definido, limitado y

accesible, que formará el referente para la elección de la muestra que cumple con una serie de criterios predeterminados” (p. 201).

Por otra parte, López-Roldán y Fachelli (2015) mencionan, “como el conjunto total de elementos que constituyen el ámbito de interés analítico y sobre el que queremos inferir las conclusiones de nuestro análisis, conclusiones de naturaleza estadística y también sustantiva o teórica” (p.7).

En relación con lo citado por los autores, se refiere al conjunto de todos los elementos que comparten un grupo común de características y forman el universo para el propósito del problema de investigación, de los cuales se espera obtener la mayor cantidad de información para resolver, variables y objetivos por estudiar.

Cabe destacar que existe la presencia de dos tipos de población para una investigación: finita e infinita. López-Roldán y Fachelli (2015) definen la investigación finita como “población marco o universo finito, al conjunto preciso de unidades del que se extrae la muestra, y universo hipotético o población objetivo, el conjunto poblacional al que se pueden extrapolar los resultados” (p.7). En otras palabras, es aquella para la cual se conoce el número total de la población (Bernal, 2012. P. 164)

Esta investigación se realiza tomando en cuenta la población económicamente activa presente en todos los cantones de la provincia de Heredia. Por tal motivo, es de relevancia examinar las proyecciones del INEC, según el último censo realizado en el 201 había un total 307 199,00 habitantes. Esta población se define y caracteriza esencialmente por ser personas mayores a 18 años en adelante, específicamente, en edades de los 20 a los 59 años, los cuales son generadoras de ingresos, sin importar el sexo, raza o religión que profesen se les aplicará el instrumento de medición que, para efectos de este estudio, permiten conocer la opinión de las

personas sobre la posibilidad de adquirir una vivienda con opción de compra mediante el instrumento FIIHA.

Es importante recalcar que se toma la población antes indicada por comodidad y afinidad del trabajo, ya que de acuerdo con la investigación realizada no se pudo determinar a las personas residentes de Heredia por su nivel de ingreso o tipo de vivienda que poseen, por tanto, se clasifica a la población por provincia, en este caso, Heredia y por rango de edades.

Por otro el instrumento FIIHA es un producto que se propone como puente para el acceso de una vivienda, por tanto, toda aquella persona que quiera utilizarlo para la compra de una primer o segunda vivienda, puede hacerlo, en este sentido es importante tomarlos en cuenta para conocer la posible demanda de este producto.

Muestra

La muestra corresponde al conjunto de personas elegidas en todos los cantones y distritos de Heredia, económicamente activos, pero que se encuentran en el rango de edad determinado que va de los 20 a 59 años y se consideran representativas del grupo al que pertenecen y que se toma para estudiar o determinar las características del grupo.

Lerma González (2009) define el término de muestra como “un subconjunto de la población”. A partir de los datos de las variables obtenidos de ella (estadísticos), se calculan los valores estimados de esas mismas variables para la población” (p.73).

En relación con lo anterior, para seleccionar la muestra, se empieza por definir la unidad de análisis, el saber dónde y con quién se realizará la cual dará respuesta al planteamiento del problema y los alcances de la investigación con recolección de los datos.

De acuerdo a las Normas APA (2016), es indispensable que la muestra sea representativa, porque los resultados el investigador los utilizará para generalizarlos a toda la población. Para el presente trabajo, las encuestas que se realizan son un grupo específico de participantes y los resultados abarcan un grupo más amplio de personas.

Método y herramienta para determinar la muestra

Muestreo probabilístico

Para Hernández Sampieri (2018), este muestreo radica en que “todas las unidades, casos o elementos de la población tienen al inicio la misma posibilidad de ser escogidos para conformar la muestra” (p. 200).

Muestreo no probabilístico

“En las muestras no probabilísticas, la elección de las unidades no depende de la probabilidad, sino de razones relacionadas con las características y contexto de la investigación”. (Hernández Sampieri, 2018, p. 200).

Para la presente investigación, se utiliza el método probabilístico que según Otzen & Manterola (2017) menciona “las técnicas de muestreo probabilísticas, permite dar a conocer la probabilidad que cada individuo a estudio tiene de ser incluido en la muestra a través de una selección al azar” (p.228.). Además, al considerar un muestreo aleatorio simple donde Otzen & Manterola (2017) exponen lo siguiente: “se garantiza que todos los individuos que componen la población tienen la misma oportunidad de ser incluidos” (p.228). De acuerdo con lo citado por los autores, se pretende generalizar los criterios o hallazgos de toda la población en estudio. La muestra debe ser estadísticamente representativa, donde cualquier integrante de la población tenga la posibilidad de ser escogido para la aplicación del instrumento.

De acuerdo con esta información, el número de habitantes en la provincia de Heredia

corresponde a 307 199,00 habitantes que según el INEC están económicamente activas en el último censo realizado; por lo que se procedió a implementar los procedimientos y técnicas que hicieron posible calcular la muestra de la población con el objetivo de continuar con la aplicación de encuestas.

Suponiendo una población infinita, la fórmula que correspondió fue la del muestreo aleatorio, la cual, de acuerdo con Monge (2011), se debe utilizar cuando se conoce el dato total de la población, tal como en el caso de la presente investigación. La obtención de la muestra es un proceso que se demuestra a continuación:

Cálculo de la muestra preliminar:

$$n = \frac{N * Z^{\alpha} * p * q}{e^2 * (N-1) + Z^{\alpha} * p * q}$$

Donde es:

- n: Simboliza el tamaño de muestra buscado.
- N: Tamaño de la población o Universo siendo esta (307.199) habitantes de la provincia de Heredia.
- $Z_{\alpha/2}$: Es una variable normal utilizada para designar el nivel de confianza del estudio, que en este caso es de un 95 %, para un valor Z de 1,96.
- e: Error de estimación máxima aceptado, siendo un 7%.
- p: Probabilidad de que ocurra el evento estudiado (éxito) sería 0.50
- q: Probabilidad de que no ocurra el evento estudiado sería 0.50

Para el caso en estudio, la población de interés es de 20 a 60 años debido a que se considera la población económicamente activa, que tendrían la capacidad y el interés de adquirir

una vivienda propia.

La encuesta se realiza de forma digital por correo electrónico al seleccionar personas que viven en todos los cantones de la provincia de Heredia, el cual cuenta con una población total en este rango de edades para esta investigación de 307 199 personas. Al aplicar la fórmula anteriormente descrita, el tamaño de la muestra es de 196 personas por entrevistar, tal y como se muestra al aplicar la siguiente fórmula:

$$n = \frac{307199 * 1,96 * 0,50 * 0,50}{7\% * (307199 - 1) + 1,96 * 0,50 * 0,50} = 196 \text{ Encuestas}$$

Al partir del resultado anterior, el tamaño de la muestra que se va a entrevistar corresponde a 196 personas de la provincia de Heredia, las cuales fueron abarcadas por siguientes los siguientes cantones: Heredia Central, Barva, Santo Domingo, Santa Bárbara, San Rafael, San Pablo, San Isidro, Belén, Flores y Sarapiquí.

Operacionalización de variables o categoría de análisis

La recolección de información o datos radica según Hernández Sampieri (2018) en “elaborar un plan detallado de procedimientos que te conduzcan a reunir datos con un propósito específico.” (p.226). A continuación, se detallan los instrumentos existentes para la recolección de la información.

A continuación, se presentarán las variables establecidas en este trabajo investigativo para cada objetivo específico:

Objetivo específico	Variable	Definición conceptual	Definición instrumental	Definición operacional
Diseñar el funcionamiento y estructura de un FIIHA (Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional), para que opere en Costa Rica.	Operatividad del FIIHA (instrumento financiero).	Compra y en el desarrollo de proyectos que generen retornos financieros mediante la venta y/o el alquiler de unidades inmobiliarias (Anuario Inmobiliario Latinoamérica).	Visualizar datos sobre la Operatividad de FIIHA.	Tener claridad de cómo opera el producto y bajo qué sistema regulatorio debe operar.
Estimar la demanda del Instrumento Financiero como medio para la adquisición de vivienda.	Demanda del producto.	Demanda se define como la cantidad de bienes y servicios que pueden ser adquiridos a precios de mercado, bien sea por un consumidor específico o por el conjunto total de consumidores en un determinado lugar.	Aplicación de la encuesta.	Determinar un posible interés por el producto por parte de la población económicamente activa, residente de Heredia, entre las edades de 20 a 60 años.
Comparar la Figura de un FIIHA, con un crédito hipotecario convencional, a fin de establecer las ventajas competitivas del Fondo.	Ventajas competitivas del FIIHA	Características que marcan la diferencia sobre otros productos o servicios similares.	Visualizar comparativo y ventajas resultantes.	Identificar si existen ventajas competitivas al comparar el FIIHA versus un instrumento similar como en este caso concreto convencional.

Instrumentos y técnicas de investigación

Encuesta

Para esta investigación, se usará un cuestionario con preguntas redactadas de forma

coherente, secuenciadas y estructuradas con el fin de que sus respuestas puedan dar información relevante y necesaria. A las personas encuestadas, se les solicitará llenar el cuestionario respectivo mediante un link, lo cual hace más fácil la recolección de datos, o bien la encuesta física.

Confiabilidad y validez

A continuación, se detallará más a fondo sobre la confiabilidad y la validez utilizada en este trabajo de investigación:

Confiabilidad

Según Hernández Sampieri et al. (2014) confiabilidad se refiere al: “Grado en que un instrumento produce resultados consistentes y coherentes” (p. 200).

Bernal (2016) explica que la confiabilidad se refiere a: “La consistencia de las puntuaciones obtenidas por las mismas personas, cuando se las examina en distintas ocasiones con los mismos cuestionarios” (p.247). También, indica que: “es la capacidad del mismo instrumento para producir resultados congruentes cuando se aplica por segunda vez, en condiciones tan parecidas como sea posible” (p.247).

Validez

Para propósitos de este trabajo de investigación y darle la validez correspondiente al instrumento, se utilizará la validez de expertos el cual Hernández Sampieri et al. (2014) la definen como “Grado en que un instrumento realmente mide la variable de interés, de acuerdo con expertos en el tema” (p. 204).

Para efectos de la presente investigación, la validez se logra por el uso de instrumentos; en este caso el cuestionario, el cual fue redactado con base en normas estadísticas para darle más certeza se utiliza el Alfa de Cronbach el cual Hernández Sampieri et al. (2014) define como

El método de cálculo de éstos requiere una sola administración del instrumento de medición. Su ventaja reside en que no es necesario dividir en dos mitades a los ítems del instrumento, simplemente se aplica la medición y se calcula el coeficiente” (p. 295).

El cálculo de coeficiente se detalla en el trabajo, se plantea y se analiza en función del cuestionario aplicado a las personas seleccionadas. Sus resultados se muestran en el capítulo cuatro.

Capítulo IV Técnicas y procesos para el análisis de resultados

Análisis e interpretación de resultados

Diseño, funcionamiento y estructura de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional (FIIHA)

De acuerdo con el enunciado del primer objetivo de la investigación, se detalla que un Fondo Inmobiliario Habitacional cumple con reunir los aportes de los inversionistas cuyo plan de la inversión es la compra de unidades habitacionales para darlas en arrendamiento con opción de compra a personas con capacidad de pago, pero que no cuentan con la prima para optar por un crédito hipotecario

Durante el plazo del arrendamiento, el inquilino deberá realizar un ahorro periódico, que le permita contar con el monto suficiente para cubrir la prima requerida al momento de solicitar el crédito para la compra de la unidad habitacional.

Estos inquilinos, a su vez, le pagan al fondo una renta mensual por alquiler y, de esta renta, una vez deducidas las comisiones y los gastos administrativos, se obtiene un rendimiento que se le devuelve al inversionista.

El Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional está orientado a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo dispuestos a asumir los riesgos inherentes de la industria inmobiliaria tales como daños ocasionados a la propiedad, desocupación de los inmuebles, adquisición de inmuebles desocupados, venta anticipada de inmuebles, incumplimiento por parte de los arrendatarios, procesos legales de desahucio y de cobro judicial, entre otros; por lo tanto, el inversionista debe disponer de un nivel adecuado de experiencia en este tipo de instrumentos.

En la figura número N.º 7 Operativa de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional, se ilustra el funcionamiento de este tipo de instrumentos.

Figura 7

Operativa de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional



Nota. Elaboración propia.

Las características de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional consisten en que el futuro inquilino debe aportar una señal de trato del 2 % del valor de la vivienda, más el monto correspondiente a dos meses de depósito como garantía. El precio de la vivienda se fija desde el inicio y las cuotas mensuales se mantienen iguales durante los cinco años del contrato del alquiler, plazo en el cual el inquilino acumularía el monto requerido para la prima. Una vez alcanzado el monto de la prima, el inquilino ejerce la opción de compra y, en caso de que logre obtener el monto en un menor tiempo, podría ejercer la opción de compra sin algún tipo de penalidad.

Este instrumento se puede visualizar como un crédito en dos etapas: la primera en la que se amortiza el 20 % y la segunda de mayor plazo en la que se amortiza el restante 80 %. De esta forma, la persona alquila el inmueble con opción de compra al cancelar una cuota por concepto

de alquiler y de esta cuota se desprende un porcentaje para el pago de la futura prima.

Adicionalmente, el inquilino o el futuro propietario debe llevar todo el proceso de formalización del crédito al aportar los requisitos solicitados y contar con un excelente historial o récord crediticio en el Centro de Información Crediticia operado por SUGEF.

En síntesis, un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional se constituye como un mecanismo que permite ofrecer a los inquilinos la figura de “arrendamiento habitacional con opción de compra”. Durante la vigencia del “arrendamiento” y hasta el ejercicio de la opción de compra, el inquilino deberá hacer un ahorro periódico con el propósito de acumular una prima que luego aplicará a la compra del inmueble.

Adicionalmente, durante el plazo del arrendamiento (estimado en 5 años), si el inquilino ha generado un buen récord de pagos, esto le facilitará la obtención del préstamo bancario. Al vencimiento del arrendamiento y si el inquilino no ejerce la opción de compra, el Fondo pondrá en venta el inmueble a un tercero. Por su parte, para los inversionistas es un producto que les permitirá obtener inicialmente una renta mensual y luego la posibilidad de obtener una plusvalía por la venta de los inmuebles.

El Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional deberá adherirse al marco legal que regula los Fondos de Inversión en el país, principalmente, a la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos (Inquilinato) N.º 7527 cuyo objetivo estipulado en el artículo N.º 1 es “El derecho a vivienda digna y adecuada es inherente a todo ser humano. El Estado tiene el deber de posibilitar la realización de este derecho.” Esta Ley rige los lineamientos y los procedimientos de un adecuado arrendamiento.

Al ser además un instrumento financiero, deberá también regirse por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732. Esta incluye a SAFI's y Fondos Inmobiliarios, Normas

internacionales de Contabilidad (Propiedades de Inversión, método de valoración) y todas aquellas normas emitidas por el CONASSIF y SUGEVAL (Reglamento SAFI's, Oferta Pública y Gestión de riesgos, Instructivo para valorar bienes inmuebles.)

Determinación de la posible demanda del instrumento financiero como medio para la adquisición de vivienda.

En el siguiente apartado, se pretende analizar los datos obtenidos mediante una encuesta aplicada vía digital por medio de correo electrónico, para la determinación de una posible demanda del producto planteado, porque este se constituye en el segundo objetivo de la investigación. Para aplicar la encuesta, se especificó cuidadosamente la muestra y se entrevistó a personas que cumplieran con el perfil establecido a fin de no obtener un sesgo muy amplio.

Tabla 4

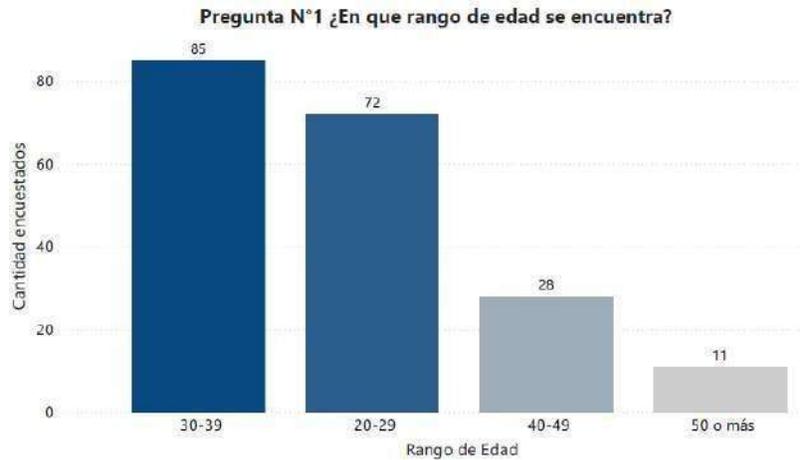
Pregunta N.º 1: ¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?

¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?	Cantidad de Personas
30-39	85
20-29	72
40-49	28
50 o más	11

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 8

Pregunta N.º 1: ¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Como puede ser observado en el gráfico anterior, el 80 % de los encuestados se encuentran en un rango de edad que va de los 20 a 39 años. Esto corresponde a que al momento de seleccionar la muestra se cuidó que los encuestados cumplieran con el perfil establecido. El mayor porcentaje de las personas encuestadas corresponde a personas jóvenes, quienes se ubican en las edades de 20 a 29 años (37 %) y de 30 a 39 años de edad (43 %).

Precisamente, las personas dentro de este rango de edad son quienes, por lo general, se encuentran en una transición de su vida de estabilización financiera y piensan en la adquisición de una vivienda y, a su vez, se demuestra que la encuesta fue dirigida de una forma correcta a la muestra que previamente se determinó.

Tabla 5

Pregunta N.º 2: ¿Estado civil?

¿Estado civil?	Cantidad de personas
Soltero (divorciado/viudo)	82
Casado(a)	78
Unión libre	36

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 9

Pregunta N.º 2: ¿Estado civil?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

En la figura anterior, se puede apreciar que el porcentaje de solteros y casados es bastante similar al ser 41,8% y 39,8%, respectivamente. Esto indica que, ahora, el mercado de adquisición de vivienda propia no se limita únicamente a familias formadas por el matrimonio, evidentemente, para personas que se encuentran casadas o en unión libre existe una alta posibilidad de poder acceder a un crédito hipotecario por la unión de los ingresos de las parejas, pero deja una clara necesidad para las personas solteras, lo cual hace atractivo el modelo para el inversionista.

Tabla 6

Pregunta N.º 3 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?

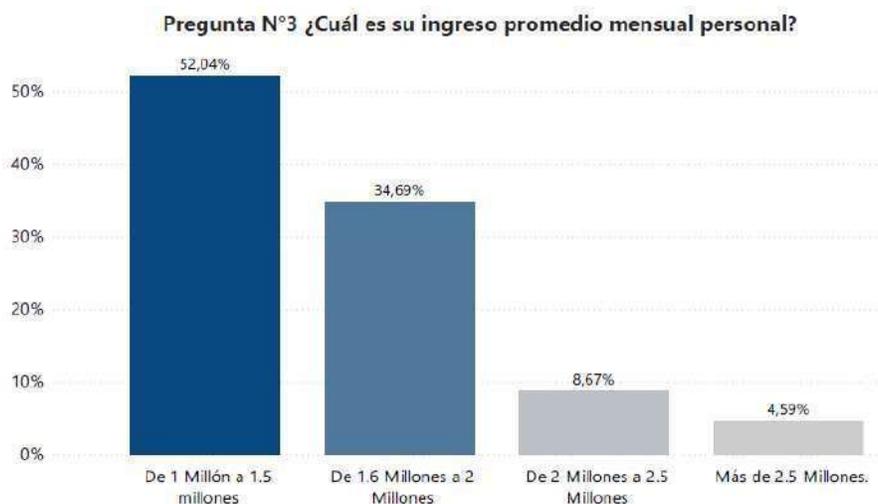
¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?	%TG Cantidad de personas
De 1 millón a 1.5 millones	52.04%
De 1.6 millón a 2 millones	34.69%
De 2 millón a 2.5 millones	8.67%

Más de 2.5 millones	4.59%
---------------------	-------

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 10

Pregunta N° 3 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

La mayor parte de los encuestados recibe un ingreso mensual promedio de un millón de colones como mínimo y un millón quinientos mil colones como máximo. Esto se debe a que las personas encuestadas son profesionales, que se dedican a la carrera universitaria en la cual se capacitaron, la mayoría se encuentra en un proceso de crecimiento laboral dentro de su organización de trabajo, por lo que son personas que aspiran a ganar más. Cerca del 35 % de las personas encuestadas recibe un ingreso promedio mensual de 1.6 a 2 millones de colones. Sin duda, un ingreso sólido demuestra que son personas económicamente y profesionalmente estables.

El restante de personas encuestadas recibe un ingreso mensual de 2 millones a 2.5

millones de colones. Estas personas, quizá, cuentan con posiciones laborales de alto rango.

Todas las personas encuestadas son personas económicamente activas y dentro de la clase social media.

Tabla 7

Pregunta N° 4 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?

¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?	%TG Cantidad de personas
De 2 millones a 3.5 millones	54.59%
De 1 millón a 1.5 millones	27.04%
De 3.5 millones a 4 millones	13.78%
Más de 4 millones	4.08%
De 2 millones a 2.5 millones	0.51%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 11

Pregunta N.° 4 ¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Respecto al ingreso familiar, ciento siete personas (54,6%) encuestadas poseen un

ingreso familiar de entre 2 y 3.5 millones de colones. Coincide con que el porcentaje de personas solteras y en matrimonio encuestadas es casi el mismo, por lo que tiene sentido que el ingreso familiar sea mayor que el ingreso individual. En este caso, se visualiza cómo a nivel familiar el ingreso incrementa. Un 14 % recibe un ingreso a nivel familiar de más de 3.5 millones de colones y solo un 27 % (52 personas) mantiene su ingreso de 1 a 1.5 millones de colones. Posiblemente, se encuentren familias que quizá ya cuentan con un crédito hipotecario, pero no descartan la posibilidad de adquirir una segunda vivienda, para diferentes fines, ya sea departamentos para sus hijos, o casas vacacionales.

Tabla 8

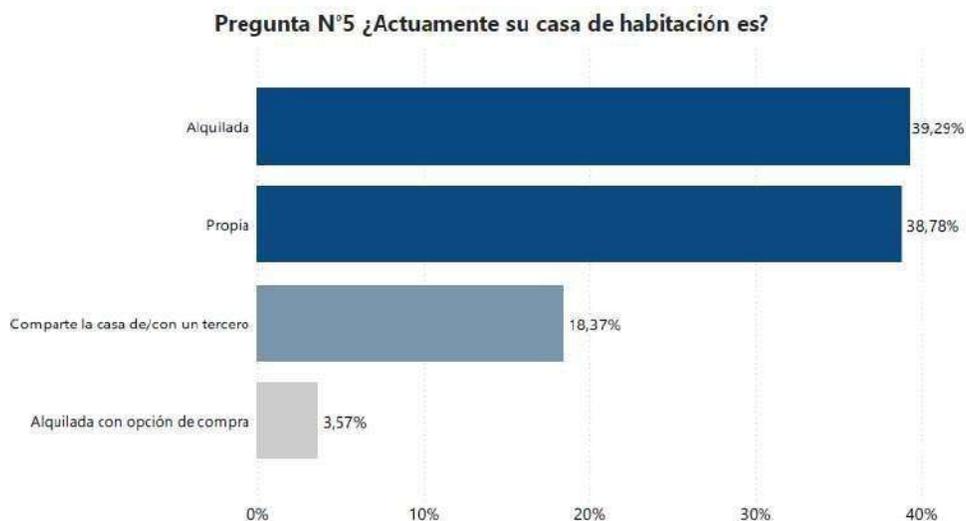
Pregunta N.º 5: ¿Actualmente su casa de habitación es?

<i>¿Actualmente su casa de habitación es?</i>	%TG Cantidad de personas
Alquilada	39.29%
Alquilada con opción de compra	3.57%
Comparte la casa de/con un tercero	18.37%
Propia	38.78%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 12

Pregunta N.º 5 ¿Actualmente su casa de habitación es?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

El 39.29 % de los encuestados alquilan su vivienda o apartamento, porque decidieron independizarse por razones de cercanía a su trabajo, inicio de una vida en pareja y demás.

Únicamente, siete personas alquilan con opción de compra. Generalmente, no es un mecanismo muy utilizado por los propietarios en la actualidad. Esto puede ser positivo para la FIIHA, porque no existe competencia en cuanto a su modelo de operación. Además, el 38,78% tiene casa propia, es un porcentaje muy bajo, lo cual demuestra que existe una necesidad de contar con mayores posibilidades para acceder a un crédito hipotecario y adquirir una vivienda propia.

Tabla 9

Pregunta N.º 6 ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?

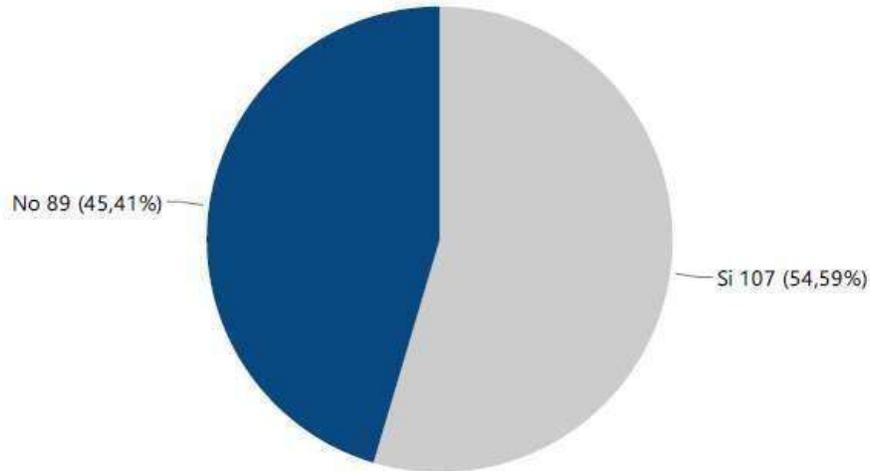
¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?	%TG Cantidad de personas
Si	54.59%
No	45.41%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 13

Pregunta N.º 6 ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?

Pregunta N.º 6 ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

En la figura anterior, el 54,59 % de los encuestados piensa en la adquisición de una vivienda en el corto plazo. Posiblemente, las personas que indicaron que no, la razón sea porque ya cuentan con una o simplemente no visualizan la idea aún de adquirir una casa, porque aún se encuentran en desarrollo de sus estudios, vivan con sus padres, o no consideren que sea posible adquirir una vivienda de acuerdo con sus ingresos actuales.

Tabla 10

Pregunta N.º 7 ¿Qué tipo de vivienda prefiere?

¿Qué tipo de vivienda prefiere?	%TG Cantidad de personas
Condominio horizontal (casas en condominio)	35.2%
Vivienda convencional	33.16%

Condominio vertical (edificio o torre)	31.63%
--	--------

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 14

Pregunta N.º 7 ¿Qué tipo de vivienda prefiere?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Mediante el gráfico anterior, se puede evidenciar que la demanda por tipo de vivienda es relativamente similar, lo que podría ser una oportunidad grande para los desarrolladores, porque aparentemente no existe preferencia en el mercado. Posiblemente, las personas más jóvenes se inclinen por un tipo de vivienda condominio vertical, porque actualmente se puede decir que es la forma de vivir que está en tendencia y las personas de más edad se inclinen por una vivienda convencional, o bien en condominio horizontal.

Tabla 11

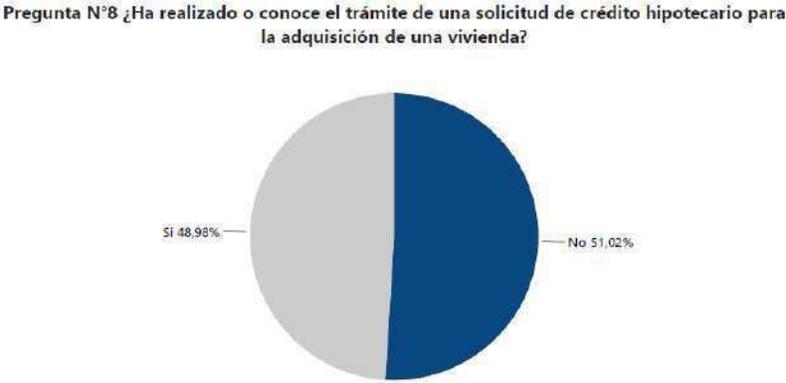
Pregunta N.º 8 ¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?

¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?	%TG Cantidad de personas
No	51.02%
Si	48.98%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 15

Pregunta N.º 8 ¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

El 48,98% de los encuestados refiere conocer el trámite para la solicitud de un crédito hipotecario. El porcentaje restante no lo conoce del todo. Es un buen porcentaje que indicaron que sí, posiblemente porque ya han realizado una solicitud de crédito hipotecario y tienen un criterio en cuanto a la experiencia, la cual para todos puede ser muy distinta, porque va a depender de la institución financiera donde la realizaron, o bien, porque conocen a un familiar o pareja que lo ha realizado y, por ende, han conocido este proceso.

Tabla 12

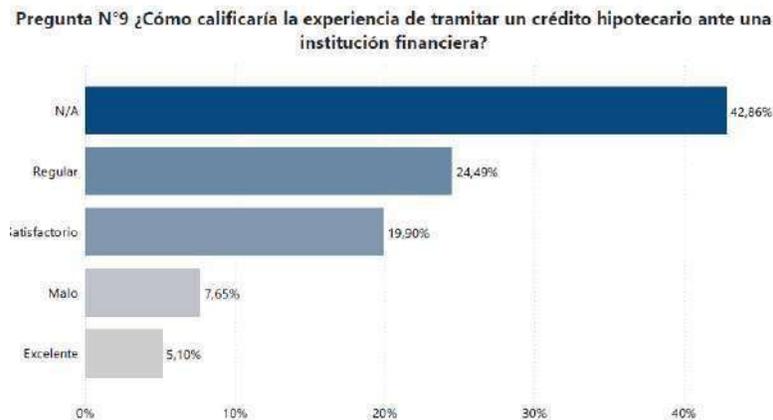
Pregunta N.º 9 ¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?

¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?	%TG Cantidad de personas
Excelente	5.10%
Malo	7.65%
N/A	42.86%
Regular	24.49%
Satisfactorio	19.90%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 16

Pregunta N.º 9 ¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

De acuerdo con el gráfico anterior, se puede determinar que la mayoría de los encuestados no tiene una opinión respecto a la experiencia de tramitar un crédito hipotecario. Este resultado puede darse porque según la tabla N.º 12, el 51 % de los encuestados no ha realizado o no conoce el trámite. Sin embargo, la posición de los encuestados que sí conoce el trámite no es muy positiva, porque el 24,49 % indicó la experiencia como regular y solo un 5,1 % como excelente.

Tabla 13

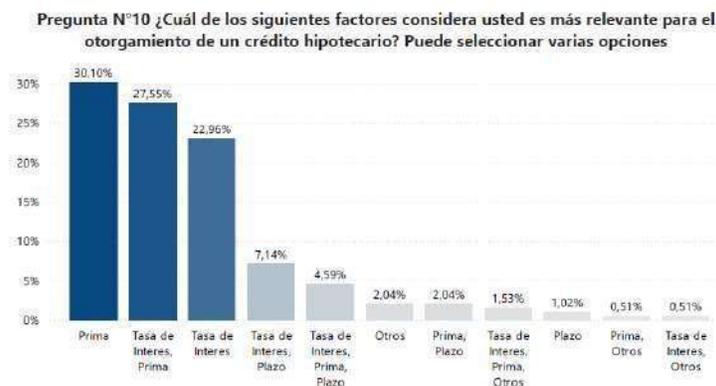
Pregunta N.º 10 ¿Cuál de los siguientes factores considera usted que es más relevante para el otorgamiento de un crédito hipotecario?

¿Cuál de los siguientes factores considera usted que es más relevante para el otorgamiento de un crédito hipotecario?	%TG Cantidad de personas
Prima	30,10%
Tasa de interés, prima	27,55%
Tasa de interés	22,96%
Tasa de interés, plazo	7.14%
Tasa de interés, prima, plazo	4.59%
Prima, plazo	2.04%
Otros	2.04%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 17

Pregunta N.º 10 ¿Cuál de los siguientes factores considera usted que es más relevante para el otorgamiento de un crédito hipotecario?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Esta pregunta es muy importante, porque permite determinar cuáles factores considera la muestra que son más relevantes para el otorgamiento de un crédito. Para el 30,10 % de los encuestados, el factor más relevante para el otorgamiento del crédito hipotecario es el de la prima. Esto puede indicar que la mayoría de los encuestados se preocupa por la cantidad de prima que debe dar para adquirir su vivienda, lo cual se podría solventar con la figura de un FIIHA, porque no cuenta con la posibilidad de un ahorro para este fin. Posteriormente, otro factor que las personas consideran importante es la tasa de interés y con razón; sin embargo, es un indicador que depende del mercado actual.

Tabla 14

Pregunta N.º 11 ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?

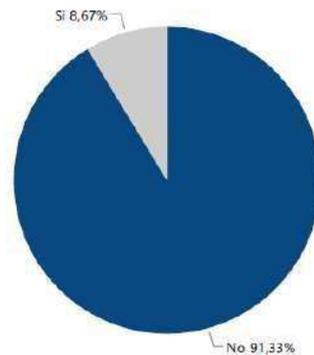
¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?	%TG Cantidad de personas
No	91.33%
Si	8.67%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 18

Pregunta N.º 11: ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?

Pregunta N.º 11 ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

En la figura anterior es visible el desconocimiento que existe de la figura de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional y su opción de arrendamiento con compra venta. El 91,33 % indica no conocerla. Sin embargo, no es despreciable que casi un 9 % de las personas encuestadas si conoce de la figura, a pesar de ser una figura de inversión desconocida y que no opera en el país. Posiblemente, sean personas que se encuentran familiarizadas con los temas de arrendamientos del país o sistemas de inversión.

Tabla 15

Pregunta N.º 12 ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?

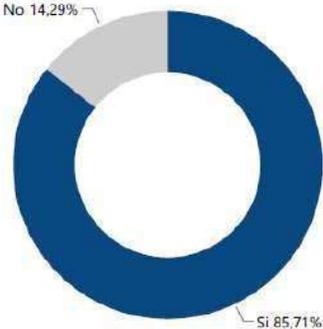
¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional, para la compra de una primera o segunda vivienda?	%TG Cantidad de personas
No	85.71%
Si	14.29%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 19

Pregunta N.º 12 ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?

Pregunta N°12 ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Al analizar los resultados de la pregunta número 11 y 12, y de acuerdo con las figuras anteriormente expuestas, se puede identificar un importante desconocimiento sobre la figura de inversión. También, es importante el gran porcentaje de personas que visualizan la idea de la adquisición de una vivienda propia y que están dispuestos a recibir información acerca del FIIHA. En este gráfico se ve que un 39 % de las personas ya cuenta con casa propia y con interés

en recibir información acerca del modelo de FIIHA, lo que es de gran importancia para la propuesta que se plantea. Posiblemente, aquellos que indicaron que no están interesados en recibir información son personas que ya alcanzaron una estabilidad familiar o de avanzada edad sin interés de adquirir una segunda vivienda.

Tabla 16

Pregunta N.º 13 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?

¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?	%TG Cantidad de personas
De 70.5 millones a 80 millones	43.88%
De 60.5 millones a 70 millones	23.47%
De 50 millones a 60 millones	17.35%
Más de 80 millones	15.31%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 20

Pregunta N.º 13 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

En esta figura se puede visualizar que el mayor porcentaje de personas encuestadas

(44%) se inclina hacia un proyecto habitacional de 80 millones de colones y no menos importante un 15 % de personas encuestadas está dispuesto a invertir en un proyecto de más de 80 millones de colones. Esto evidencia que las personas cada vez más están dispuestas a invertir en una vivienda de calidad, porque se preocupan por tener un espacio que les brinde armonía, tranquilidad y valor.

Tabla 17

Pregunta N.º 14 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?

<i>¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?</i>	%TG Cantidad de personas
Del 15% al 20% del monto del crédito	69.39%
Del 20% al 25% del monto del crédito	29.08%
Del 25% al 30% del monto del crédito	1.53%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 21

Pregunta N.º 14 ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

El porcentaje que predomina en cuanto a la prima que estarían dispuestos a cancelar por concepto de prima es de un 20% como máximo, evidencia una clara necesidad en este aspecto como ya se ha mencionado durante el trabajo. Únicamente, un 1.53 % estaría dispuesto a cancelar de un 25 % a 30 % de prima. Para esta pregunta, se recibieron comentarios de que sí es posible no aportar primar para un crédito sería una solución para sus problemas. Evidentemente, esto determina que las personas sin distinción de su edad o ingreso, a pesar de que consideran la adquisición de una vivienda, no cuentan con ahorro para este fin, porque sus ingresos no son suficientes o bien no existe esta cultura de ahorro en las personas.

Tabla 18

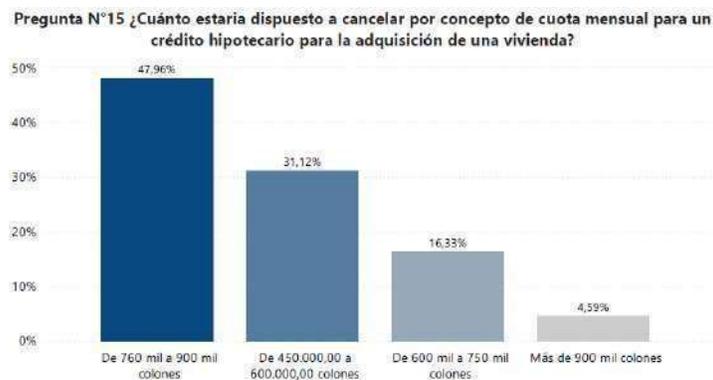
Pregunta N.º 15 ¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?

¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?	%TG Cantidad de personas
De 760 mil a 900 mil colones	47.96%
De 450 mil a 600 mil colones	31.12%
De 600 mil a 750 mil colones	16.33%
Más de 900 mil colones	4.59%

Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

Figura 22

Pregunta N.º 15 ¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?

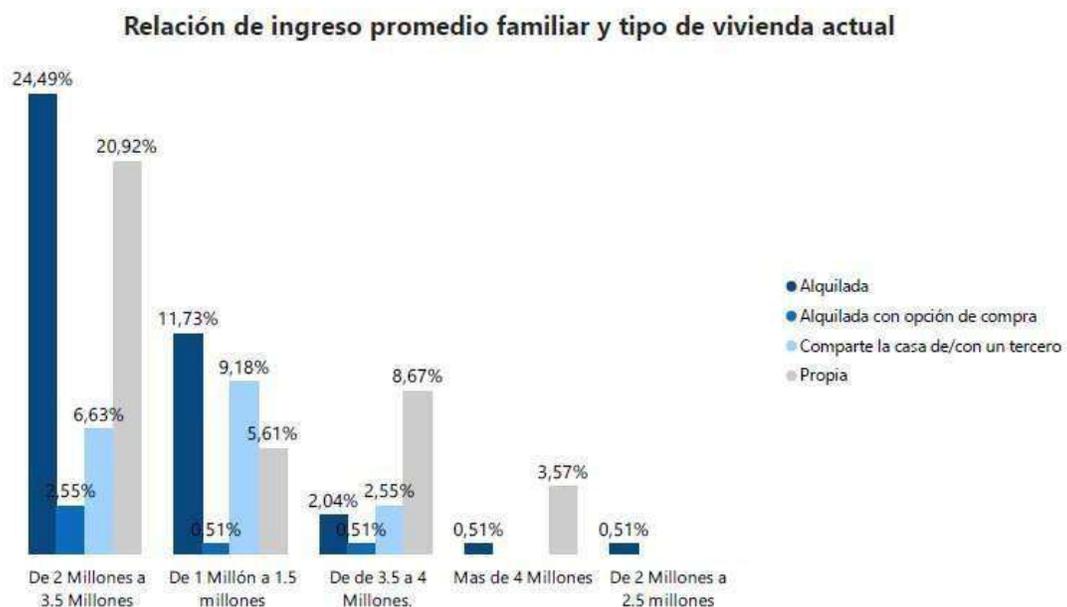


Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

La figura anterior demuestra que un gran porcentaje de la población encuestada, casi el 50 %, posee la posibilidad y deseo de cancelar una cuota de 760 mil a 900 mil colones para un crédito hipotecario. Además, permite poder realizar los cálculos necesarios para poder demostrar la viabilidad del producto, da una buena señal de que la figura de un FIIHA pueda ser viable. Solo un 5 % estaría dispuesto a dar una cuota mayor a 900 mil colones.

Figura 23

Relación de ingreso promedio familiar y tipo de vivienda actual

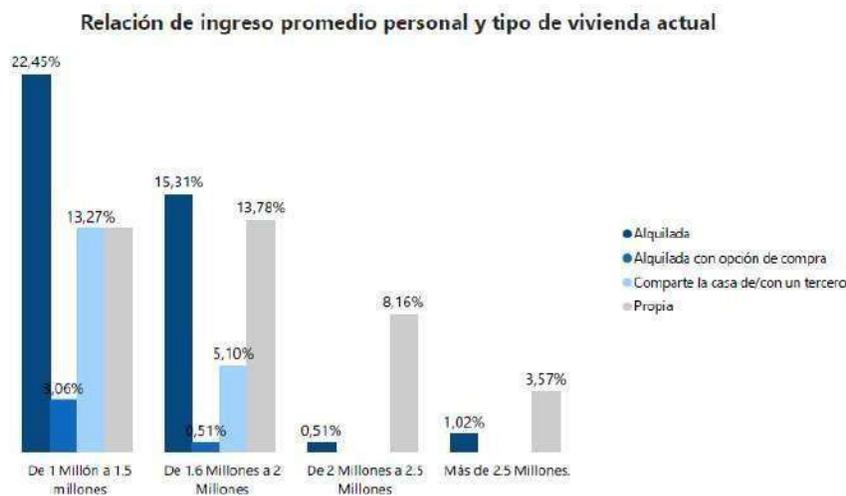


Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

El gráfico anterior relaciona el nivel de ingreso de las personas encuestadas con el tipo de vivienda que actualmente poseen. Se evidencia que en el nivel de mayor ingreso predominan las personas que poseen vivienda propia y en los de menor nivel económico sobresalen las personas que alquilan.

Figura 24

Relación de ingreso promedio personal y tipo de vivienda actual



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

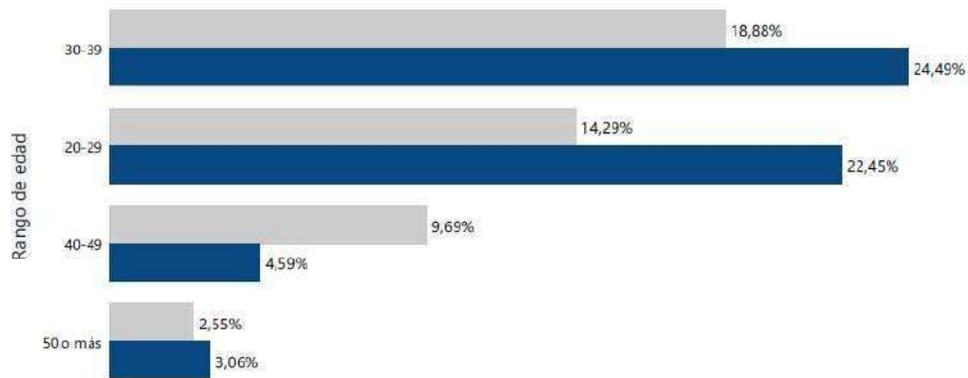
En la figura anterior se puede visualizar la relación que existe entre el tipo de vivienda actual que poseen las personas encuestadas y su nivel de ingreso, es posible ver un gran porcentaje de personas que alquila en el nivel de ingreso personal de 1 a 1.5 millones.

Posiblemente, estas personas se encuentran en proceso de crecimiento laboral en el que aún no cuentan con los requisitos necesarios para acceder a un crédito hipotecario. Asimismo, se puede ver que el 15,31 % de las personas que recibe un ingreso mensual de 1.6 a 2 millones de

colones también posee una vivienda en arrendamiento. Esto evidencia la necesidad que existe para las personas que se ubican dentro de este nivel económico.

Figura 25

Relación de rango de edad y deseo de adquirir una vivienda

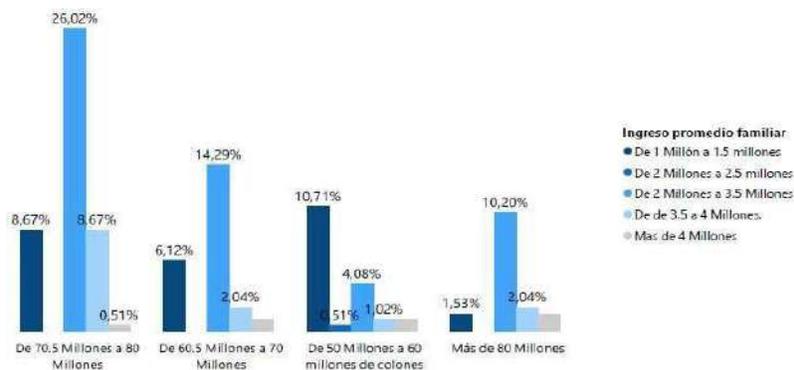


Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

La figura anterior demuestra que tanto interés existe en las personas por comprar una vivienda propia de acuerdo con su rango de edad, se puede evidenciar que existe una necesidad o deseo por adquirir una vivienda propia mayor en personas que van de los 20 a 39 años de edad. Posiblemente, aquellos mayores de 39 años ya cuentan con una vivienda propia.

Figura 26

Relación del monto dispuesto a invertir en un proyecto habitacional y el ingreso promedio familiar



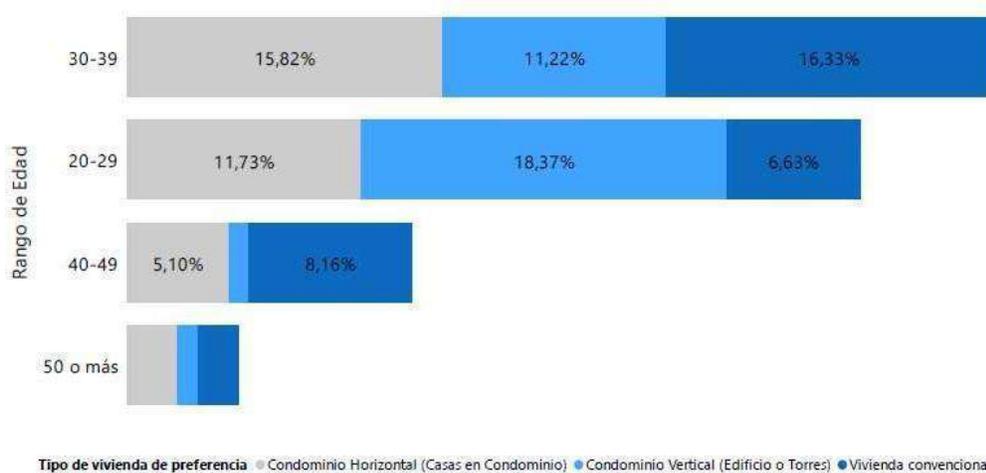
Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

En esta figura se puede comprar el monto dispuesto a invertir en una vivienda de acuerdo con sus posibilidades de ingreso. Evidentemente, aquellas personas que poseen un ingreso entre los 2 millones y 3.5 millones de colones a nivel familiar estarían dispuestas en la adquisición de una vivienda con un valor de 70.5 a 80 millones de colones o más. Se visualiza que las personas que poseen un ingreso menor se inclinan por una vivienda de menor valor.

Posiblemente, consideran que no cuentan con los requisitos necesarios para adquirir una vivienda de mayor costo.

Figura 27

Relación del rango de edad y el tipo de preferencia de vivienda.



Nota. Elaboración propia con datos extraídos de la encuesta aplicada.

En esta figura se puede visualizar el tipo de vivienda preferido según el rango de edad de las personas encuestadas. La población, que se ubica en un rango de 20 a 29 años, tiende a inclinarse por un tipo de vivienda en Torres de apartamentos o Condominales. Asimismo, no es un tipo de vivienda que disgusta a las personas entre los 30 y 39 años. La vivienda convencional

sigue siendo una de las favoritas entre las personas de más edad.

Comparar la figura de un FIIHA, con un crédito hipotecario convencional, a fin de establecer las ventajas competitivas del Fondo.

A continuación, se comparan las condiciones de ambas figuras para la compra de vivienda. Se toma como referencia las condiciones generales para los créditos hipotecarios y las condiciones sugeridas para el Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional.

Crédito Hipotecario Convencional

Con base en la información recolectada de las entidades bancarias, se utiliza una tasa de interés promedio de 9.35 % en dólares y un plazo promedio de 300 meses (25 años) para la compra de una vivienda con un valor estimado de US\$130,000. Se contempla el pago de una prima de US\$26 000 que corresponde al 20 % del valor del bien inmueble. El monto total de la operación del crédito se estima en US\$104,000. Con estas condiciones, el futuro deudor deberá pagar una cuota mensual estimada de US\$898.

Tabla 19

Amortización de un crédito convencional

Tasa de interés	9.35%
Tasa anualizada	0.779%
Plazo en meses	300
Monto original	\$130,000
Prima 20%	\$26,000
Monto del crédito	\$104,000

Tabla 20

Amortización de un crédito convencional. Evolución en el transcurso del tiempo

Mes	Cuota	Capital	Intereses	Saldo
1	\$898	\$87	\$810	\$103,913
60	\$898	\$138	\$760	\$97,340
120	\$898	\$220	\$677	\$86,730
180	\$898	\$351	\$547	\$69,827
240	\$898	\$559	\$339	\$42,899
300	\$898	\$891	\$7	\$0

Nota. Elaboración propia, creando un promedio de mercado con datos extraídos de los sitios web de varias entidades bancarias.

Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional

Se toman como base de referencia las mismas condiciones del crédito hipotecario convencional, tasa de interés del 9.35%, plazo del crédito de 300 meses (25 años), valor de la vivienda de \$130.000. Sin embargo, la diferencia radica en que el pago de la prima del 20 % del valor de la vivienda, se sustituye por un pago del 3.17 % como señal de trato, que se compone de un 2 % del precio de lista de la unidad habitacional, más 1,17 % como depósito de garantía de dos meses de acuerdo con el contrato de arrendamiento pactado.

La señal de trato y los dos meses de depósito de garantía se convertirán como un pago por concepto de prima para abonar al monto de la vivienda, siempre y cuando el futuro prestatario cumpla con el contrato de alquiler y ejerza la opción de compra.

De acuerdo con estas condiciones, durante los primeros 12 meses (primer año), el inquilino debe desembolsar un monto mensual de US\$1165. De este monto, se desprende

US\$800 para cubrir el alquiler mensual de la unidad habitacional y los US\$365 restantes destinados al ahorro de la futura prima. A partir del segundo año y hasta completar el quinto año, se debe considerar un incremento del 3 % en el monto del alquiler, por lo que el monto a pagar se incrementa, tal y como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 21

Amortización Fondo Inmobiliario Habitacional

Mes	Monto alquiler	Monto destinado a ahorro de prima	Ahorro acumulado	Interés 1%	Total cuota FIIHA
1	\$800	\$365	\$4,121,	\$3.74	\$1,165
12	\$800	\$365	\$8,132	\$7.08	\$1,165
24	\$824	\$365	\$12,508	\$10.73	\$1,189
36	\$849	\$365	\$16,884	\$14.37	\$1,213
48	\$874	\$365	\$21,260	\$18.02	\$1,239
60	\$900	\$365	\$25,635	\$21.67	\$1,265
Total monto acumulado a la cuota número 60					\$26,022

Nota. Elaboración propia con datos estimados.

Una vez finalizados los 5 años del contrato del alquiler, y habiendo ahorrado un monto estimado de US\$26.022 por concepto de prima, el inquilino debe ejecutar la opción de compra y gestionar una operación de crédito convencional para la compra de la unidad habitacional.

Para facilitar el ejercicio en cuestión, se suponen las mismas condiciones del crédito hipotecario convencional con una tasa de interés promedio de 9.35 % en dólares y un plazo promedio de 300 meses (25 años) para la compra de una vivienda con un valor estimado de US\$130 000. Se contempla el pago de una prima de US\$26 022.

Tabla 22*Amortización de un crédito convencional una vez ejecutada la opción de compra*

Tasa de interés	9.35%
Tasa anualizada	0.779%
Plazo en meses	300
Monto original	\$130,000
Prima 20%	\$26,022
Monto del crédito	\$103,978

Tabla 23*Amortización de un crédito convencional. Evolución en el transcurso del tiempo*

Mes	Cuota	Capital	Intereses	Saldo
1	\$898	\$87	\$810	\$103,891
60	\$898	\$138	\$760	\$97,320
120	\$898	\$220	\$677	\$86,712
180	\$898	\$351	\$547	\$69,813
240	\$898	\$559	\$339	\$42,890
300	\$898	\$891	\$7	\$0

Nota. elaboración propia con datos estimados**Ventajas y desventajas**

Una persona que cuente con el ahorro suficiente que le permita cubrir la prima para la compra de una vivienda, le resulta más conveniente realizar la operación mediante un crédito hipotecario convencional, debido a que pagaría una cuota menor y comenzaría amortizando el crédito desde el inicio de la operación.

Por su parte, las personas que no cuentan con este tipo de ahorros, o al menos, el monto para el pago de una prima les podría resultar atractivo desembolsar un poco más de dinero mensualmente con el fin de adquirir una unidad habitacional. En el ejercicio propuesto, una persona debería desembolsar unos US\$365 adicionales de forma mensual y esperar 5 años para iniciar la amortización del crédito. Estas condiciones se podrían visualizar como el costo de oportunidad, lo cual permite acceder a una vivienda hoy sin contar con la prima requerida por las entidades financieras.

Todos estos datos fueron analizados bajo un escenario conservador, dado que las variables macroeconómicas como las tasas de interés pueden variar en el tiempo, así como las condiciones de crédito utilizadas por las entidades financieras (gastos de seguros, peritos, gastos de formalización) así como la variación en el costo de los proyectos.

Análisis Alfa de Cronbach

Silva & Brain (2015) explican que este coeficiente “requiere una sola administración del instrumento y produce valores entre cero y uno. No es necesario dividir a los ítems; se aplica la medición y se calcula el coeficiente” (p. 90).

Es de relevancia señalar que entre más cercano sea el resultado del coeficiente a 1, mayor validez va a tener el instrumento aplicado. Se detallan los ítems que se utilizaron a continuación:

1. ¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?
2. ¿Estado civil?
3. ¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?
4. ¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?
5. ¿Actualmente su casa de habitación es?
6. ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?

7. ¿Qué tipo de vivienda prefiere?
8. ¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?
9. ¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?
10. ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?
11. ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?
12. ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?
13. ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?
14. ¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?

La fórmula utilizada para dar el resultado de este coeficiente es:

$$\alpha = [\text{Ítems} / (\text{Ítems} - 1)] * [1 - (\sum \sigma^2 N / \sigma^2 \sum \text{Ítems})]$$

Donde:

- α = Alfa de Cronbach
- Ítems = Cantidad de ítems
- $\sum \sigma^2 N$ = Sumatoria de la varianza de los sujetos
- $\sigma^2 \sum \text{Ítems}$ = Varianza de la sumatoria de los ítems

Al aplicar la fórmula para los datos específicos obtenidos en el cuestionario aplicado a la

muestra de personas seleccionada y con base en los ítems antes señalados, se tiene lo siguiente:

$$\alpha = [14 / (14 - 1)] * [1 - (9.12 / 31.2)]$$

Tabla 24

Análisis Alpha de Cronbach

Elemento	Significado	Valor
K	Numero de ítem	14
$\sum \sigma^2 N$	Sumatoria de la varianza de los ítems	9.12
$\sigma^2 \sum (\text{Ítems})$	Varianza de la sumatoria de los ítems	31.2
α	Alpha de Cronbach	0.762

De acuerdo al resultado, se puede deducir que la encuesta es **confiable**.

V Capítulo: Elaboración de conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

Conclusiones de resultados generales

Se concluye, de manera general, que se encuentra una viabilidad de la figura de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional, porque puede ser una figura rentable para la adquisición de una vivienda para las personas de clase media. Se considera que muchas de estas personas no contemplan un ahorro para una prima. Esta figura brinda la posibilidad de ahorrar esta prima y, al mismo tiempo, disfrutar de un hogar.

Conclusiones de las variables

Primer objetivo específico

Diseñar el funcionamiento y la estructura de un FIIHA (Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional) para que opere en Costa Rica.

Respecto al primer objetivo se concluye que, efectivamente, los Fondos de Inversión se han ido consolidando con el pasar de los años en el mercado de valores costarricense al formar parte activa dentro de los portafolios de los inversionistas. Su versatilidad le ha permitido ajustarse a los diferentes objetivos y necesidades de inversión del mercado al ganarse la preferencia y la confianza de los clientes.

Gracias a esa versatilidad, se puede decir que los Fondos de Inversión pueden invertir sus recursos en casi cualquier instrumento, desde acciones, bonos, participaciones de otros fondos de inversión, hasta la compra de inmuebles para su explotación en arrendamiento, incluso en proyectos de desarrollo con distintos fines, por lo que también podría incursionar en la industria de proyectos habitacionales.

Sin embargo, actualmente, en Costa Rica, no existe un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional o figura similar que responda a las necesidades de crédito para las personas de clase

media quienes requieren optar por la compra de vivienda, así mismo las relaciones comerciales entre la oferta constructiva y la industria de fondos de inversión inmobiliarios enfocados a desarrollar viviendas es nula, porque sus estrategias van orientadas a la administración y arrendamiento de inmuebles tales como bodegas, supermercados, restaurantes, sector comercial, oficinas y parques industriales, por lo que la única opción que tiene una familia de clase media para acceder a una vivienda es un crédito hipotecario.

Segundo objetivo específico

Estimar la demanda del instrumento financiero.

Gracias a la encuesta realizada (objetivo dos) se puede determinar que Costa Rica tiene un mercado meta potencial, cuyo ingreso familiar les permitiría honrar la mensualidad de una hipoteca; sin embargo, no cuentan de inmediato con el ahorro suficiente para cubrir la respectiva prima, por lo que la conformación de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional podría servir de puente para todas estas personas que necesitan de una vivienda o apartamento.

Por otro lado, se demuestra que cualquier institución financiera puede asumir la administración de una figura como el FIIHA, ya que existe la necesidad, pero no solamente de aquellos quienes no poseen una vivienda, para muchas personas la opción de adquirir una segunda vivienda, indiferentemente de sus fines, puede ser nula ya que su capacidad de crédito se ve opacado por la compra de su primera vivienda.

Además, se encuentra una amplia y variada gama de proyectos habitacionales, que buscan satisfacer las necesidades de vivienda de la población. No obstante, el precio de dichas unidades habitacionales de muchos de estos proyectos excede el presupuesto de las personas que cuentan con capacidad de pago, pero cuyo ingreso familiar percibido no les permite acceder a este tipo de proyectos habitacionales aunado a los impedimentos o “trabas” que los Bancos dan a

la población cuando se solicita un crédito sin la prima respectiva o por lo que se podría deducir que la oferta habitacional muchas veces no se encuentra alineada con la realidad del mercado costarricense.

En ese contexto, se considera que una figura como esta podría funcionar como un puente entre el financiamiento y la inversión, entre las personas que requieren un vehículo que allane el camino para la obtención de un crédito hipotecario y que, a su vez, le brinde al público inversionista opciones rentables en donde colocar sus recursos.

Tercer objetivo específico

Comparar la figura de un FIIHA, con un crédito hipotecario convencional.

Una vez realizado el análisis correspondiente (objetivo tres), para determinar si la compra de una vivienda para la clase media, es viable solventar por medio de la figura de un fondo de inversión habitacional o por medio de un crédito hipotecario. Se puede concluir que para todo aquel que no cuente con la suma correspondiente a la prima ahorrada, es totalmente viable adquirir una vivienda por medio de un Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional, es la única opción que les brindaría la posibilidad de pagar una cuota mensual fija que, al mismo tiempo, amortice la prima correspondiente. Tomando en consideración que las generaciones de la actualidad (Millennials) no visualizan dentro de sus prioridades el ahorro para la adquisición de una vivienda, se considera el Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional un producto y/ figura de inversión con mucho potencial para el país puede constituir una alternativa viable para la clase media costarricense.

Recomendaciones

Primer objetivo específico

Diseñar el funcionamiento y la estructura de un FIIHA (Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional) para que opere en Costa Rica:

Para que un fondo de inversión de este tipo pueda contar con la aceptación de ambos segmentos del mercado (deudores e inversionistas), es necesario realizar algunos cambios en la normativa de las entidades bancarias y reorientar el enfoque con el que originalmente se proyectaba el Fondo de Inversión Inmobiliario Habitacional.

El primer cambio es de índole legislativo, en donde el Gobierno y sus legisladores promuevan una visión más progresista, que incluya a actores del mercado inmobiliario, como las empresas constructoras, las municipalidades, el Ministerio de Ambiente y Energía, las organizaciones ambientales. Además, el Gobierno debe buscar incentivar mecanismos que suplan las carencias del sector vivienda y trabajar en los vehículos de colocación de participaciones para esta figura de inversión para que sea atractiva para el sector de inversión y lograr un balance en el negocio.

Segundo objetivo específico

Estimar la demanda del instrumento financiero:

Al determinar un gran interés por la figura inclusive en personas que no tienen interés de adquirir una vivienda en el corto plazo, se considera oportunidad que la comercialización y la operatividad de un producto como tal, sea llevado a cabo mediante alguna institución financiera que cuente con el capital y respaldo suficiente, en cierto punto para que brinde credibilidad a la población y además sea explotado de la manera más eficaz, porque se considera es una muy buena oportunidad para los costarricenses.

Tercer objetivo específico

Comparar la figura de un FIIHA, con un crédito hipotecario convencional:

En cuanto al tercer objetivo, se recomienda un cambio que se debe efectuar es normativo, en donde el historial que tenga el deudor en el Centro de Información Crediticia, operado por SUGEF, para que las entidades bancarias puedan garantizar la aprobación del crédito. Se toma como punto de partida y referencia histórica de pago los 60 meses que tardaría en ejecutarse la opción de compra, si la persona durante ese tiempo no presenta ningún tipo de atraso, el crédito debería ser aprobado; de esta forma, la figura sería interesante para las personas que opten por esta modalidad.

Para efectos de este trabajo, se realizó un cálculo comparativo en dólares por motivo de que el Fondo operaría en esta moneda tomando como referencia que los Fondos de Inversión Inmobiliario, que actualmente operan en el país son en dólares en su mayoría. Se recomienda desarrollar esta figura de inversión en colones, porque podría brindar más confianza a la población; en este caso, los posibles inquilinos.

Bibliografía

Arias, Fidas (2016). *El proyecto de investigación: Introducción a la metodología científica*. (Séptima edición) Editorial Episteme. https://kupdf.net/download/el-proyecto-de-investigacion-fidas-arias-7ma-edic-2016pdf_5a1b4afde2b6f5e526da642c_pdf

Arias-Gomez, J., Villasís-Keever, M., & Miranda Novales, M. G. (2016). *El protocolo de investigación III: La población de estudio*. Revista Alergia México, 63(2), 201. <https://doi.org/10.29262/ram.v63i2.181>

Banchile Inversiones. (2016). *Estados Financieros: Fondo De Inversión Rentas Habitacionales* (Por el período comprendido entre el 28 de enero y el 30 de septiembre de 2016). <http://docplayer.es/40354770-Estados-financieros-fondo-de-inversion-rentas-habitacionales.html>

Banchile Inversiones. (2018). *Estados Financieros: Fondo De Inversión Rentas Habitacionales* (Al 31 de diciembre de 2018 y 2017). <https://ww2.banchileinversiones.cl/documents/179407/12544746/2018+A-03+EEFF+FI+Rentas+Habitacionales+%28Definitivo%29.pdf/ad3c0a97-c0f8-0357-a25b-544415305efc>

BBVA. (2018, marzo). *¿Qué es la inversión?* BBVA NOTICIAS. Recuperado 2021, de <https://www.bbva.com/es/que-es-la-inversion/>

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. (2017a). *Fondos Inmobiliarios*. BCR Fondos de Inversión. Recuperado 2021, de <https://www.bcrfondos.com/wps/portal/safi/web/inicio/nuestros-fondos/inmobiliarios>

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. (2017b). *Más Sobre Fondos Resultados*. BCR Fondos de Inversión. Recuperado 2021, de

<https://www.bcrfondos.com/wps/portal/safi/web/inicio/quiero-ser-inversionista/mas-sobre-fondos-resultados/>

Bernal, C. A. (2016). *Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales*. Pearson Educación. <https://www.ebooks7-24.com:443/?il=4326>

Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. (2009). *El Dinero y Yo Profesionales* (N.º 1). <http://docplayer.es/479284-El-dinero-y-yo-p-r-o-f-e-s-i-o-n-a-l-e-s.html>

Bolsa Nacional de Valores de El Salvador. (2021). *Inversionistas*. <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/inversionistas>

Bolsa Nacional de Valores. (2021a). *Acerca del mercado de valores de Costa Rica* | *bolsacr.com*. Recuperado 2021, de <https://www.bolsacr.com/inversionistas/acerca-del-mercado-de-valores-de-costa-rica>

Bolsa Nacional de Valores. (2021b). *¿Qué es la Bolsa de Valores?* | *bolsacr.com*. Bolsa Nacional de Valores. Recuperado 2021, de <https://www.bolsacr.com/inversionistas/que-es-la-bolsa-de-valores>

CAFI. (s.f.). *Fondo de inversión*. CAFI Cámara de Fondos de Inversión. Recuperado noviembre de 2021, de <https://www.fondoscostarica.com/glossary/fondo-de-inversion/>

Camargo, A., Pompa, R., Mata, J., & Viveros, P. (2016). *Matemáticas financieras* (2016.a ed.). UNAM. http://fcasua.contad.unam.mx/apuntes/interiores/docs/20181/contaduria/1/LC_1156_06047_A_Matematicas_financieras_Plan2016.pdf

Castillo, B. (2020). *Seis tipos de métodos de investigación*. Guía Universitaria. <https://guiauniversitaria.mx/6-tipos-de-metodos-de-investigacion/>

Club de la Banca y Comercio. (2016). *Resumen de noticias 1ra quincena marzo*.

Recuperado 2021, de

http://www.clubdelabancaycomercio.com/news/index.php?Itemid=8&catid=4%3Aeconomia&id=1159%3Aeconomia-resumen-de-noticias-1ra-quincena-marzo&option=com_content&view=article

Coll Morales, F. (2020, septiembre). *Intermediación financiera*. *Economipedia*.

Recuperado noviembre de 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/intermediacion-financiera.html>

CONASSIF. (2021). *Quienes Somos – Conassif*. Recuperado 2021, de

<https://www.conassif.fi.cr/quienes-somos/>

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). (2002).

Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Sistema Costarricense de Información Jurídica. Recuperado 2021, de

http://www.pgrweb.go.cr/SCIJ/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=47694&nValor3=50612&strTipM=TC

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). (2008).

Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Diario Oficial La Gaceta No. 10 del 15 de enero del 2009.

Elizondo, A., & Pacheco, J. M. (2010). *La Intermediación Financiera y de Valores en el Sistema Jurídico Costarricense*. <https://ijj.ucr.ac.cr/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/2017/06/Intermediacion-financiera-y-valores.pdf>

Fundación Promotora de Vivienda. (2018, julio). *Situación de la Vivienda y Desarrollo Urbano en Costa Rica 2017*. <http://www.fuprovi.com/wp->

content/themes/fuprovi/archivo/Situacion-Vivienda-Desarrollo-Urbano-Costa-Rica- 2017.pdf

G, F. (2014, 18 septiembre). *Intermediación Financiera*. Club Ensayos. Recuperado 2021, de <https://www.clubensayos.com/Temas-Variados/Intermediacion-Financiera/2023863.html>

Gómez, H. (2018, agosto). *Millennials: ¿Realmente existe en Costa Rica esta generación? Una experta en mercadeo asegura que no. Conozca su teoría*. EKA. Recuperado 2021, de <https://ekaenlinea.com/millennials-realmente-existe-en-costa-rica- esta-generacion-una-experta-en-mercadeo-asegura-que-no-conozca-su-teoria/>

Gutiérrez Madrigal, F., & Pazos Jiménez, E. (2011). *Manual para el curso de métodos de investigación* (1.a ed.). Inversiones Pazosa.

Gutiérrez V., M. (2016, marzo). *Crece Negocio de Renta Habitacional a Gran Escala por Alto Interés de Inmobiliarias e Inversionistas*. Plataforma Urbana. Recuperado 2021, de <https://www.plataformaurbana.cl/archive/2016/03/25/crece-negocio-de-renta- habitacional-a-gran-escala-por-alto-interes-de-inmobiliarias-e-inversionistas/>

Hernández Sampieri, R., Mendoza Torres, C. P. (2018). *Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. McGraw-Hill. <https://www.ebooks7-24.com:443/?il=6443>

Instituto Académico La Portada. (s. f.). *Módulo Integrado 1 - Primer Semestre*. Redex Ediciones. <https://simplebooklet.com/laportada10#page=285>

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). (2015, octubre). *Encuesta Nacional de Hogares Julio 2015*. https://www.inec.cr/sites/default/files/documentos/pobreza_y_presupuesto_de_hogares/ingresos_de_los_hogares/publicaciones/enaho_2015.pdf

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). (2017, octubre). *Encuesta Nacional de Hogares Julio 2017*. <https://www.inec.cr/sites/default/files/documentos- biblioteca-virtual/reenaho2017.pdf>

La Tercera. (2015). *Vivienda, el nuevo foco de los fondos inmobiliarios*. La Tercera. <https://www.latercera.com/diario-impreso/vivienda-el-nuevo-foco-de-los-fondos- inmobiliarios/>

Lerma González, H. (2009). *Metodología de la investigación: Propuesta, anteproyecto y proyecto* (Cuarta ed.). Ecoe Ediciones. https://www.sijufor.org/uploads/1/2/0/5/120589378/metodologia_de_la_investigacion_propuesta_anteproyecto_y_proyecto.pdf

López-Roldán, P., & Fachelli, S. (2015). *Metodología de la Investigación Social Cuantitativa* (1.a ed.). Universidad Autónoma de Barcelona. <http://ddd.uab.cat/record/129382>

Monge, C. (2011). *Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa. Guía didáctica*. Recuperado de <https://www.uv.mx/rmipe/files/2017/02/Guia- didacticametodologia-de-la-investigacion.pdf>

Morera Hernández, F. (2015). *Trabajo final de graduación sometido a la consideración de la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con Énfasis en Finanzas*. <https://core.ac.uk/download/pdf/67720173.pdf>

Normas APA (2016, noviembre). *¿Qué es una muestra y cómo se selecciona?* Normas APA | Ediciones - Referencias - Citas. <https://normasapa.net/que-es-una-muestra-y- como-se-selecciona/>

Otzen, T, & Manterola, C. (2017). *Técnicas de Muestreo sobre una Población a Estudio*. *International Journal of Morphology*, 35(1), 227-232. <https://dx.doi.org/10.4067/S0717->

95022017000100037

Oxford University Press (OUP). (s. f.). *Liquidez*. Léxico - Oxford. Recuperado 2021, de <https://www.lexico.com/es/definicion/liquidez>

Oxford University Press (OUP). (s. f.). *Rentabilidad*. Lexico.Com. Recuperado 2021, de <https://www.lexico.com/es/definicion/rentabilidad>

Pazos Jiménez, E., Gutiérrez M, F. (2012). *Guía del Seminario De Investigación Dirigida*. <https://www.scribd.com/document/285921288/Guia-Seminario-Deinvestigacion-Dirigida>

Popular Sociedad Administradora De Fondos De Inversión. (2020). *Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA* (III Informe Trimestre del 2020). https://www.bancopopular.fi.cr/wp-content/uploads/2021/02/2020-09-30-INFORMES_TRIMESTRAL_ZETA.pdf

Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A. (2017, diciembre). *Fondo de Inversión Popular Inmobiliario FINPO No Diversificado* (IV Informe Trimestral). https://www.popularsafi.com/archivos-pagina/03.InformesTrimestrales/2017-12-31_INFORMES_TRIMESTRAL_FINPO.pdf

Rocca, L. (2017). *El Mercado De Valores En Fácil* (1.a ed.). *Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial*. https://repositorio.pucp.edu.pe/index/bitstream/handle/123456789/170676/12%20El%20mercado%20de%20valores%20en%20f%C3%A1cil%20con%20sello.pdf?fbclid=IwAR2fISGVFB9xN1ivQ0WKLjCAYt-6SDbWuYvWhP13rWaNmj1s_M4fc-atj0

Romero, B. (2021, abril). *Conoce qué es la diversificación financiera*. *Finanzas Personales Ecuador*. Recuperado 2021, de <https://tusfinanzas.ec/conoce-que-es-la->

diversificacion-financiera/

Salazar, C. (2021). *Inversionistas*. Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. Recuperado 2021, de <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/inversionistas>

Sánchez Galán, J. (2016, junio). *Prestamista*. Economipedia. Recuperado 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/prestamista.htm>

Sánchez Galán, J. (2017, diciembre). *Fluctuación*. Economipedia. Recuperado noviembre de 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/fluctuacion.html>

Sánchez Galán, J. (2017b, diciembre). *Prima*. Economipedia. Recuperado 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/prima.htm>

Sánchez Galán, J. (2018, junio). *Prestatario*. Economipedia. Recuperado noviembre de 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/prestatario.html>

SCIJ. (2015). *Sistema Costarricense de Información Jurídica*. Sistema Costarricense de Información Jurídica. Recuperado 2021, de http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=79224&nValor3=100123&strTipM=TC

Silva, M. R., & Brain, M. L. (2015). *Validez y confiabilidad del estudio socioeconómico* (1.a ed.). Universidad Nacional Autónoma de México. <http://www.librosoa.unam.mx/bitstream/handle/123456789/349/ValidezyConfiabilidadDeEstudioSocioeconomico.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Sistema Costarricense de Información Jurídica (SCIJ). (1997). *Ley Reguladora del Mercado de Valores, Artículo 80, Tipos de Inversión*. Sistema Costarricense de Información Jurídica. Recuperado 2021, de

[http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_articulo.aspx?param1=NR
A&nValor1=1&nValor2=29302&nValor3=118244&nValor5=137245](http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_articulo.aspx?param1=NR&nValor1=1&nValor2=29302&nValor3=118244&nValor5=137245)

Soto Morales, E. (2014, junio). *Aumenta clase media en Costa Rica, pero con desigualdad en ingresos*. El Financiero. <https://www.elfinancierocr.com/economia-y-politica/aumenta-clase-media-en-costa-rica-pero-con-desigualdad-en-ingresos/TPAM6KHFHBDYRFD36JQJH3K7K4/story>

SUGEF. (2018). *Preguntas frecuentes*. SUGEF. Superintendencia General de Entidades Financieras. Recuperado 2021, de https://www.sugef.fi.cr/contactenos/preguntas_frecuentes.aspx

SUGESE. (2021). *Sobre SUGESE*. SUGESE. Superintendencia General de Seguros. Recuperado 2021, de <https://www.sugese.fi.cr/seccion-sobre-sugese/sobre-sugese>

SUGEVAL. (2019, diciembre). *Boletín Quincenal de Fondos de Inversión No 23- 2019, I Quincena, Diciembre (No 23)*.

<https://aplicaciones.sugeval.fi.cr/InformesEstadisticas/BoletinFondosInversion>

SUPEN. (2021, octubre). *¿Qué es SUPEN? - SUPEN*. SUPEN. Superintendencia de Pensiones Costa Rica. Recuperado 2021, de <https://www.supen.fi.cr/web/supen/que-es-supen>

Superintendencia General de Valores de Costa Rica. (2021). *Información Institucional*. SUGEVAL. Superintendencia General de Valores de Costa Rica. Recuperado 2021, de

<https://www.sugeval.fi.cr/informacioninstitucional/informaci%C3%B3n-institucional>

Tus Deberes. (2014, 27 noviembre). *Apuntes Productos Financieros y de Seguros*. Tus Deberes.com. <https://www.tusdeberes.com/apuntes-productos-financieros-y-de-seguros>

UNIMER. (2018) *Costa Rica cuenta con su propio estudio de generaciones*. UNIMER Intelligence el blog de la investigación. Recuperado 2021, de <https://blog.unimercentroamerica.com/costa-rica-cuenta-con-su-propio-estudio-de-generaciones>

Universidad Abierta y a Distancia de México. (2016). *Fundamentos de Investigación*.
Tronco Común. <https://docplayer.es/207255453-Fundamentos-de-investigacion.html>

Urbania. (2016). *Alquiler-venta: Fondo Mivivienda financiará a inmobiliarias*. Urbania.
Recuperado 2021, de <https://urbania.pe/blog/noticia/alquiler-venta-gobierno-financiara-inmobiliarias/>

Vázquez Burguillo, R. (2016, enero). *Ahorro*. Economipedia. Recuperado 2021, de
<https://economipedia.com/definiciones/ahorro.html>

Velayos Morales, V. (2012, marzo). *Apalancamiento financiero*. Economipedia.
Recuperado 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>

Zamora, M. (2015). *Guía Seminario De investigación Dirigida*. Scribd.
<https://www.scribd.com/document/285921288/Guia-Seminario-Deinvestigacion-Dirigida>

ANEXOS

Anexo 1: Encuesta

1. ¿En qué rango de edad se encuentra actualmente?
 - a. 20 - 29
 - b. 30 - 39
 - c. 40 - 49
 - d. 50 o más

2. ¿Estado civil?
 - a. Soltero (divorciado/viudo)
 - b. Casado (a)
 - c. Unión libre

3. ¿Cuál es su ingreso promedio mensual personal?
 - a. De 1 Millón a 1.5 millones
 - b. De 1.6 Millones a 2 millones
 - c. De 2.1 Millones a 2.5 millones
 - d. Más de 2.5 Millones.

4. ¿Cuál es su ingreso promedio mensual familiar?
 - a. De 1 Millón a 1.5 millones
 - b. De 2 Millones a 3.5 millones
 - c. De 3.5 a 4 millones.
 - d. Más de 4 millones

5. ¿Actualmente su casa de habitación es?
 - a. Propia
 - b. Alquilada

- c. Alquilada con opción de compra
 - d. Comparte la casa de/con un tercero
6. ¿Tiene interés en adquirir una vivienda propia a corto plazo?
- a. Sí
 - b. No
7. ¿Qué tipo de vivienda prefiere?
- a. Condominio vertical (edificio o torres)
 - b. Condominio horizontal (casas en condominio)
 - c. Vivienda convencional
8. ¿Ha realizado o conoce el trámite de una solicitud de crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?
- a. Sí
 - b. No
9. ¿Cómo calificaría la experiencia de tramitar un crédito hipotecario ante una institución financiera?
- a. Excelente
 - b. Satisfactorio
 - c. Regular
 - d. Malo
 - e. N/A
10. ¿Cuál de los siguientes factores considera usted que es más relevante para el otorgamiento de un crédito hipotecario? Puede seleccionar varias opciones
- a. Tasa de Interés

- b. Prima
 - c. Plazo
 - d. Otros
11. ¿Conoce la opción de arrendamiento de una vivienda con cláusula de compra/venta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacionales?
- a. Sí
 - b. No
12. ¿Estaría interesado en recibir información sobre la propuesta que ofrecen los Fondos de Inversión Inmobiliario Habitacional para la compra de una primera o segunda vivienda?
- a. Sí
 - b. No
13. ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en un proyecto habitacional?
- a. De 50 Millones a 60 millones de colones
 - b. De 60.5 Millones a 70 millones
 - c. De 70.5 Millones a 80 millones
 - d. Más de 80 millones
14. ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir en la prima de un proyecto habitacional?
- a. Del 15% al 20 % del monto del crédito
 - b. Del 20% al 25% del monto del crédito
 - c. Del 25% al 30% del monto del crédito
 - d. Más del 30% del monto del crédito

15. ¿Cuánto estaría dispuesto a cancelar por concepto de cuota mensual para un crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda?

- a. De 450 000 a 600 000 colones
- b. De 600 mil a 750 mil colones
- c. De 760 mil a 900 mil colones
- d. Más de 900 mil colones

APÉNDICE

Heredia, 15 de diciembre de 2021

Señores
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Presente

Estimados señores

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación denominado: **Viabilidad de un fondo de inversión habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021**, elaborado por las estudiantes: **Laura Hernández Tamayo y María Alexandra Rojas López**, como requisito para que el citado estudiante pueda optar por Licenciatura en Administración de Negocios, con énfasis general.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad y, por tanto, lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Suscribe cordialmente,

MIGUEL ANGEL AZOFEIFA LIZANO (FIRMA)
Digitally signed by MIGUEL ANGEL AZOFEIFA LIZANO (FIRMA)
Date: 2021.12.15 11:46:52 -06'00'

Máster. Miguel Ángel Azofeifa Lizano
Tutor

Heredia, 15 de diciembre de 2021

Señores
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Presente

Estimados señores

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación denominado: **Viabilidad de un fondo de inversión habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021**, elaborado por las estudiantes: **Laura Hernández Tamayo** y **María Alexandra Rojas López**, como requisito para que las citadas estudiantes pueda optar por Licenciatura en Administración de Negocios, con énfasis general.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad y, por tanto, lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Suscribe cordialmente,

Edgar Alfonso
López Gómez

 Firmado digitalmente por Edgar
Alfonso López Gómez
Fecha: 2021.12.15 18:25:23 -06'00'

MBA. Edgar Alfonso López Gómez
Lector

Heredia, 16 de diciembre 2021

Señores/as
Comisión de Trabajos Finales de Graduación
Facultad de Ciencias Empresariales y Hospitalidad
Escuela de Administración de Negocios
Universidad Latina de Costa Rica

Estimados/as señores/as:

La suscrita filóloga, Licenciada en Filología Española por la Universidad de Costa Rica, afiliada al Colegio de Licenciados y Profesores en Letras, Filosofía, Ciencias y Artes, hace constar que la tesis titulada "Viabilidad de un fondo de inversión habitacional como alternativa para el financiamiento de un crédito hipotecario dirigido a la clase media económica costarricense de la provincia de Heredia, Heredia, III cuatrimestre 2021" presentada por las estudiantes Laura Hernández Tamayo, portadora del pasaporte número AO003196 y María Alexandra Rojas López, portadora de la cédula de identidad número 116210610, ha sido revisado filológicamente para optar por el grado académico de Licenciatura en Administración de Negocios.

Dada en Heredia, a los dieciséis días del mes de diciembre del año dos mil veintiuno.

GIGLIOLA
FIORELLA MONGE
LEZCANO (FIRMA)

Firmado digitalmente por
GIGLIOLA FIORELLA
MONGE LEZCANO (FIRMA)
Fecha: 2021.12.16
14:59:09 -06'00'

Licda. Gigliola Fiorella Monge Lezcano, Dra.
Carné profesional: 030599
Colegio de Licenciados y Profesores en Letras, Filosofía, Ciencias y Artes
Teléfono celular: 85-33-29-35
Correo electrónico: fmongelez@gmail.com