

Fondos Desarrollo Inmobiliario: de la oscuridad a la luz

Aunque surgen en el país poco antes de la crisis mundial, han superado obstáculos y se proyectan con un interesante potencial para el país.

Recientemente, la CAFI organizó un conversatorio sobre fondos inmobiliarios, y de éste, quisiera compartir algunos datos presentados por Alvaro Camacho, Gerente General de BCR SAFI.

Mal momento para nacer

Los primeros Fondos de Desarrollo Inmobiliario (FDI) se constituyen en el 2007, con el antecedente de un éxito incuestionable de siete años, en los Fondos Inmobiliarios de Renta. Sin embargo, para el año siguiente, se hace evidente en el mundo la entrada de una crisis económica, que se presagiaba tendría dimensiones comparables a la crisis mundial de los años 30.

Los FDI habían dedicado importantes recursos y tiempo al análisis y preparación de importantes proyectos constructivos, y habían iniciado, con gran éxito, la captación de participaciones. No obstante, el nuevo contexto generó entre otros, los siguientes efectos:

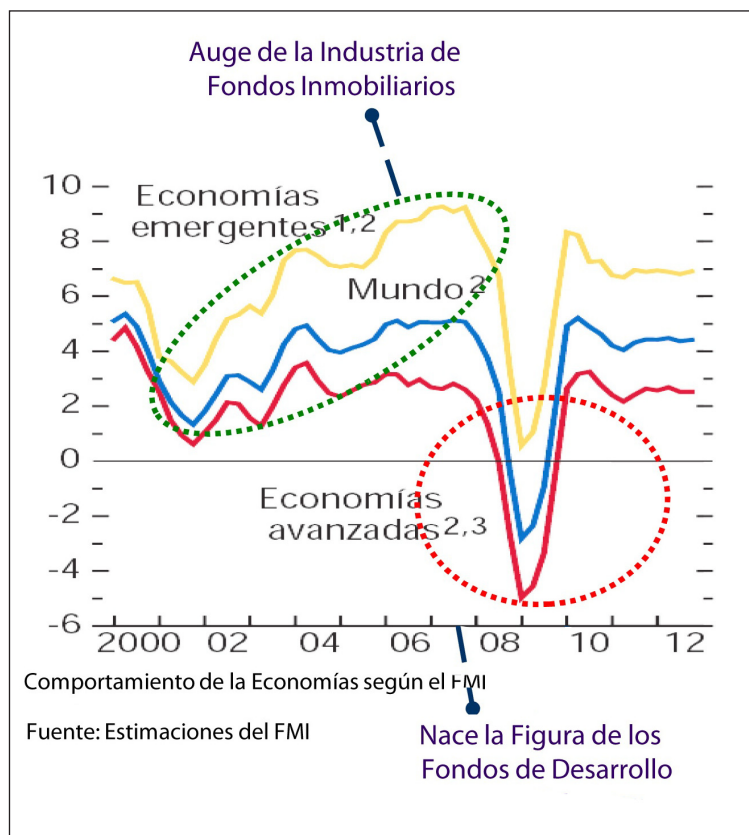
1. Estados Unidos y Europa reducen dramáticamente su demanda por bienes y servicios, lo cual impacta la producción e inversión de empresas transnacionales radicadas en Costa Rica.

2. El turismo y la exportación enfrentan igual situación. Los proyectos costeros se detienen, al no recibir más inversiones de sus accionistas.

3. Dadas las menores proyecciones de venta y afluencia turística, muchos proyectos pierden factibilidad financiera.

4. El financiamiento bancario literalmente se frenó, tanto

para proyectos nuevos, como para proyectos en marcha.



Esta situación hace que los FDI con proyectos ya iniciados, enfrenten mayor dificultad para colocar participaciones, pues pese a la bondad de los proyectos, el cliente adquiere preferencia por el corto plazo, la liquidez y la renta fija, con lo cual algunos proyectos ven limitados sus planes de avance. Algunos deben rediseñar los proyectos, otros postergarlos y otros proseguir con ingentes esfuerzos de ingeniería financiera.

Logros de los FDI

Pese a ese entorno adverso, los Fondos de Desarrollo que surgieron en esa época, han logrado mantener vigencia en sus iniciativas. Algunos, como se dijo, rediseñando el tamaño y plazo de los mismos, situación obligada y prudente en un contexto de crisis como la que ha vivido el mundo desde el 2008. Algunos se encuentran en sus etapas finales de cierre y liquidación de los proyectos, y otros con procesos de construcción muy avanzados.

Un aspecto que llama la atención es que se ciernen

expectativas positivas para la figura. Primero, porque los Fondos Inmobiliarios Renta, mantienen índices de ocupación y rentabilidad altos, con carteras inmobiliarias atractivas, diversificadas y con importante tendencia de crecimiento desde el 2012. El empuje de estos fondos, crea sinergias con algunos Fondos de Desarrollo Inmobiliario. El otro aspecto a destacar, es que los operadores mantienen latente los atractivos de los FDI, a tal punto que entre el 2010 y el 2013, se han estado registrando e iniciando operaciones, nuevos Fondos de Desarrollo Inmobiliario. Al menos uno de ellos, con el proyecto constructivo concluido.

Proyectos de Fondos de Desarrollo

Sector	Proyecto	Fecha de inicio	Status actual	Activo total millones US\$
	Centro Empresarial La Sabana	Julio, 2008	Proceso de cierre	25,3
	Multi park	Setiembre, 2007	Proceso construcción	34,8
	Forum Dos	Enero, 2008		25,5
	Monte del Barco	Noviembre, 2007	Rediseño.	118,9
	Cala luna	Agosto, 2008		5,4
	ZEN Condominium Tamarindo	Primer trimestre, 2009		5,1
	Condominio Hacienda San Antonio II	Abril, 2010	Terminado	6,4
	Residencial Las Palmeras	Febrero, 2013	Proceso de construcción	6,1
	Antara	No ha iniciado	Proceso inicio de obras	34,8

Fuente: SUGEVAL, Calificadora de Riesgo, Informes de Avance de Obra.

Crisis Global

Retos

Todos los días se aprende, pero en medio de las crisis, la gente se gradúa. El entorno de crisis mundial al cual los operadores de fondos se enfrentaron, los ha especializado mucho más allá de un doctorado. Han logrado capitalizar un valioso aprendizaje que deberá observarse en los nuevos proyectos, en áreas como control de riesgos construcción, de comercialización y legales, así como

en el diseño de nuevas formas de estructurar proyectos y su relación con desarrolladores, bancos y los propios participantes.

Esto plantea nuevas fronteras en la construcción privada, pero también en la infraestructura pública, campo donde el país tiene un alto déficit, y adolece de una figura que como los FDI tiene una estructura patrimonial sana, de bajo apalancamiento, y de promoción de la democracia económica.

Importantes Reformas al Derecho de Receso de Fondos de Inversión

Reforma mejora el entorno de transparencia y agilidad operativo de los fondos de inversión, y se encuentra en consulta hasta el 9 de mayo 2013.

Recientemente, el CONASSIF aprobó en consulta una importante reforma a los Fondos de Inversión, en la cual plantea una serie de cambios en diversas áreas de la figura. Nos gustaría repasar lo que se plantea en cuanto al Derecho de Receso de los inversionistas:

✓ Inclusiones

La reforma incorpora como nuevas causales de receso, la modificación en el límite mínimo o máximo del endeudamiento revelado para el fondo, así como el aumento en el monto autorizado de fondos cerrados. También daría derecho al receso, el cambio de una entidad de custodia categoría C a una categoría B.

✓ Exclusiones

Por su parte, la propuesta elimina el receso en el caso de aumentos del monto mínimo de inversión y en el plazo mínimo de permanencia, siempre que se mantengan las condiciones originales en beneficio de los inversionistas existentes al momento del aumento respectivo.

✓ Aclaraciones

La reforma, aclara que el receso implica el reembolso directo de la participación por parte del fondo, sea cual fuere su categoría, descartando la posibilidad de procurarlo al inicio vía mercado secundario, como se planteaba en la anterior normativa. En este ámbito, también se define para fondos abiertos, que el plazo de ejecución del receso, es de un mes, y pagadero a valor libros. En los cerrados, el plazo de ejecución será el que acuerde la asamblea de inversionistas, y su pago realizarse a precio de mercado (se incluye una referencia de cálculo para determinar el valor

justo de mercado).

En el caso de ocurrir una fusión de fondos de inversión, se aclara que el receso aplica solo a los inversionistas del fondo -absorbido o absorbente- para quienes, como producto de la fusión, se les modifique el régimen de inversión del fondo.

Otro elemento que era omiso en la norma hasta ahora vigente, es que la implementación de modificaciones a los fondos, solo podrán ocurrir, hasta el momento en que se reembolsen las participaciones recedentes (que han presentado aplicación formal de receso). De la misma forma, se da luz sobre un aspecto operativo, como es el hecho de que en fondos cerrados, las participaciones recedentes, se inmovilizan durante el periodo indicado o aprobado para atender el receso.

Finalmente, en caso de fondos cerrados, al devenir eventos que provocan receso, en la Asamblea de Inversionistas, se debe informar otros elementos de interés, como es el plan de acción requerido para honrar el derecho de receso, y cómo podría variar esto, según el grado de respuesta o presentaciones de receso que puedan darse por parte de los inversionistas.

✓ Conclusiones

La reforma planteada al reglamento de fondos de inversión, abarca otros temas, además del receso, que comentaremos en una siguiente oportunidad, y que es aconsejable que operadores e interesados en la figura lo analicen con detenimiento. En cuanto al receso, sin duda la reforma, sin ser perfecta, es positiva al hacer más claro aspectos operativos que eran incluso omisos. Se mantiene, y hasta se aumentan, los casos de derecho de receso a favor de los partícipes, pero se plantea en forma más ágil y sin poner en riesgo la continuidad de los fondos, como podría ocurrir en algunos casos, con el marco reglamentario actual.

Los fondos de inversión en el fútbol, una alternativa ante el Fair Play Financiero de la UEFA

Tomado de: Zoom News. (www.Zoomnews.es / 29 de abril, 2013)

El posible interés del Real Madrid en hacerse con los servicios de Geoffrey Kondogbia y el hecho de que, en consecuencia, haya salido a la luz que los derechos económicos de este futbolista pertenecen a partes iguales al Sevilla y a un fondo de inversión de capital privado, Doyen Group, obliga a formularse una pregunta muy concreta: ¿pueden llegar a constituir estas prácticas una alternativa para esquivar legalmente las restricciones económicas marcadas por el Reglamento de Fair Play Financiero (FFP) creado por la UEFA?

Los fichajes acometidos por parte de los clubes europeos con el apoyo de terceros no son ni mucho menos una novedad en el mundo del fútbol. La situación contractual de uno los mejores delanteros del planeta en estos momentos, Radamel Falcao, representa uno de los casos más significativos en este sentido, por el pago compartido entre el Atlético de Madrid y un fondo de inversión del montante de 45 millones de euros abonados al Oporto que supuso el traspaso del colombiano en verano de 2011 a la entidad del Manzanares.

Este tipo de acuerdos realizados para acometer operaciones que requieren de una carga económica importante, constituyen una práctica cada vez más extendida. La situación de crisis que azota a buena parte del fútbol europeo, en el que más de un 50% de las entidades tenían pérdidas hace poco menos de dos años, obliga a la búsqueda de nuevas vías para hacer posible el refuerzo deportivo.

El Reglamento de Fair Play Financiero, creado por la UEFA en 2010 tras la aprobación en 2009 del concepto de Juego Limpio Financiero, y ejecutado



Fotografía con fines ilustrativos

por el Panel de Control Financiero de Clubes hasta junio de 2012, cuando pasó a manos del Comité de Control Financiero de Clubes, sustituto del anterior organismo, tiene por objetivo "que los clubes no gasten más de lo que ingresan, que tengan unas cuentas de resultados equilibradas y que no se endeuden por encima de sus posibilidades reales". Así define la esencia de esta norma el prestigioso economista José María Gay de Liébana, consultado por Zoomnews con el objetivo de esclarecer, en la medida de lo posible, cuál es la situación económica real en estos momentos del fútbol europeo. Se debe aclarar que las reglas que recoge el FFP se están aplicando de una forma gradual, a través de un periodo de adaptación que permite a las entidades deportivas registrar un déficit de como máximo 45 millones de euros, y que así será concretamente hasta el curso 2016-17.

Con respecto al papel de apoyo económico para los clubes ejercido por los fondos de inversión de capital privado en determinadas operaciones de traspaso de futbolistas, y en relación a que esta circunstancia pueda suponer una alternativa ante las restricciones que contempla la normativa de Fair Play Financiero, Gay de Liébana no tiene dudas en que así puede ser.

"En la medida en que haya una rigurosidad sobre las cuentas de los clubes y un control económico y financiero sobre estos, y por tanto, los clubes no puedan llegar a acometer ciertos fichajes, evidentemente, se van a buscar soluciones tangenciales. Y una solución tangencial es llegar a acuerdos con fondos de inversión", comenta. Sin embargo, advierte también de un peligro que podría acechar al fútbol de la mano de estas prácticas, hasta el punto de, quizá, en casos extremos, alterar el justo desarrollo de la competición: "Podría darse la circunstancia en que, en un momento dado, se dé un partido entre dos clubes en los que el fondo de inversión tenga jugadores en uno y otro equipo. Ahí podríamos entrar en lo que sería una discusión sobre quién interesaría más que ganara; podríamos llegar, aunque no tiene por qué producirse, a desvirtuar un poco los valores del fútbol".

"El fútbol está entrando en un capitalismo un tanto agresivo en el que el jugador se convierte en un



Fotografía con fines ilustrativos

'producto' que se transacciona en los mercados"

Estos fondos de inversión suelen dedicar su actividad exclusivamente a invertir en futbolistas. El reputado economista habla de un proceso que comienza con "la detección del jugador", muchas veces en colaboración con algún representante de futbolistas, como podría ser, por ejemplo, Jorge Mendes, que asesora al grupo Quality Sports Investment; que continúa con "la adquisición total o parcial de los derechos de éste, normalmente cuando está todavía creciendo, cuando es una promesa"; y a partir de ahí, "se asume un riesgo, en el sentido de que puede ser que el jugador tenga recorrido, como también puede ser que se quede en el camino".

En caso de que el resultado sea positivo, "es a partir de ahí cuando el fondo de inversión va cediendo los derechos deportivos a distintos clubes, compartiendo los derechos económicos con estos, buscando que el futbolista destaque y que un tercero de mayor entidad se interese en hacerse con sus servicios, de tal manera que el fondo de inversión va ganando a través de las transacciones que se hacen sobre un activo, que en este caso serían los derechos sobre el jugador".



Fotografía con fines ilustrativos

Familias de Fondos de Inversión

Autor: Víctor Chacón, Director Ejecutivo. CAFI

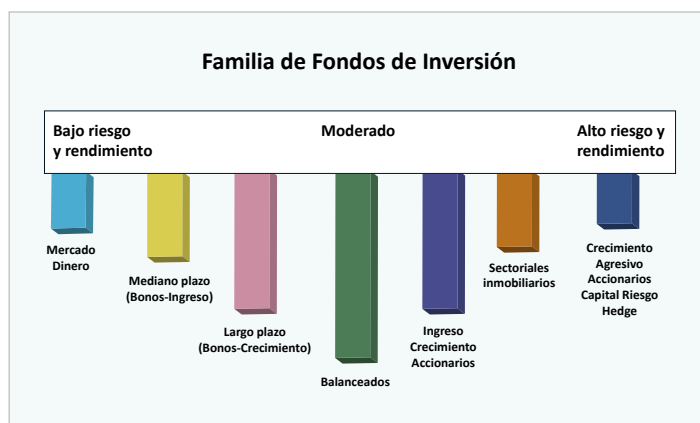
El concepto de familia de fondos de inversión, está ampliamente utilizado alrededor del mundo, para designar la oferta de fondos de una misma sociedad administradora.

Un operador puede tener unos pocos fondos, o centenares de fondos en oferta, como es el caso de Fidelity Investments que tiene una familia de 315 fondos.

Al conformar una familia de fondos, el operador busca que su oferta sea lo suficientemente variada como para que un inversionista encuentre siempre una alternativa de inversión que satisfaga su plazo de inversión, nivel de liquidez, o su tolerancia al riesgo. La familia entonces, procura tener fondos de muy corto plazo, hasta fondos de muy largo plazo. Desde fondos muy líquidos y conservadores, hasta fondos de alta volatilidad y baja liquidez. Para facilitar la selección de fondos, la familia de fondos suele ordenarse en un mapa de riesgo, donde se identifique los niveles de riesgo del fondo, misma que puede aplicarse al perfil del cliente. Así, dentro de la categoría de fondos conservadores podrían entrar fondos mercado dinero, garantizados, o de renta fija corto plazo. En fondos de riesgo moderado, entrarían los de ingreso, fondos balanceados, o de renta fija de mediano plazo. En la categoría de mayor riesgo, estarían fondos como los de Capital Riesgo, accionarios, desarrollo inmobiliario o los fondos hedge.

No obstante, un cliente puede acceder a una combinación de fondos tal, que aun cuando incorpore fondos de alto riesgo, junto con fondos conservadores, la mezcla sea consistente con un perfil moderado. Un ahorrante de perfil moderado, por ejemplo, podría no tener el perfil para invertir su capital en fondos de desarrollo inmobiliario, pero podría hacerlo destinando a este fondo solo un 2% de su patrimonio, y el 98% restante, colocarlo entre fondos de mercado dinero e ingreso.

Esto lleva a que las familias de fondos también pueden ofrecerse como el insumo básico para hacer una cantidad muy alta de combinaciones posibles de fondos, de modo



que a través de estas mezclas, las alternativas de riesgo-rentabilidad posibles se multiplican geométricamente.

Este principio lo aplican muchos fondos de pensión, que gestionan su cartera seleccionando una combinación diferente de fondos de una o varias familias.

Lo anterior no impide que algunas sociedades gestoras más bien elijan la especialización de su familia, por ejemplo manejando solo fondos sectoriales, o de largo plazo, o accionarios, o inmobiliarios.

Familias de Fondos	
BN Fondos	12
Multifondos	11
INS Inversiones	10
BCR SAFI	9
Scotia SFI	9
Interbolsa SAFI	8
Aldesa SFI	7
BAC SFI	7
Popular SAFI	7
BCT SFI	5
Vista SFI	5
Mutual SFI	4
Imrposa SAFI	3
SAMA SFI	2

Fuente: SUGEVAL (www.sugeval.fi.cr).