

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Aires positivos soplan en el sector inmobiliario

Fondos inmobiliarios podrían verse beneficiados de un nuevo repunte en el sector según describe estudio de Colliers International

La menor oferta de inmuebles, el aumento en la demanda de edificios para el sector industria y comercio y señales de recuperación en la economía local e internacional, vislumbran un panorama más alentador para la industria inmobiliaria, incluidos los fondos de inversión de este tipo.

Las variantes principales se han registrado en los últimos meses, al verse cambios importantes en los niveles de disponibilidad de inmuebles. El sector de oficinas, por ejemplo, pasó de un nivel de disponibilidad de 15%, a menos del 8%, el industrial de 10% a 8% y el comercial se ha mantenido relativamente bajo en el rango de un 5%, según dio a conocer un estudio de Colliers International.

“Hay que analizar las diferencias entre los sectores, algunos con un panorama más claro que otros. El mercado inmobiliario comercial, por ejemplo, muestra un paisaje alentador con un crecimiento lento muy de la mano al aumento en el consumo y la confianza del consumidor. Se vislumbran nuevas fases de “regional centers” (malls) y “neighborhood

centers” paralelos al crecimiento residencial”, dijo Aris Stamatiadis, gerente general de Colliers International.

En el caso del sector de oficinas se vaticina una reactivación de la demanda, principalmente proveniente del sector servicios, telecomunicaciones, seguros y gobierno. Sin embargo, tomando en cuenta el análisis de los proyectos en construcción para el Gran Área Metropolitana, el estudio pronostica que durante la primera mitad del 2011, la oferta puede volverse insuficiente.

Por otra parte, las naves industriales muestran un panorama prometedor con requerimientos provenientes de los sectores de manufactura avanzada y dispositivos médicos, mientras que las ofibodegas exponen un horizonte con más incertidumbre.

“El caso de las ofibodegas se debe a que a pesar de que muestran altas tasas de disponibilidad, aún existen proyectos en construcción que entran durante los próximos meses a formar parte de la nueva oferta”, agregó Stamatiadis.

Impacto en los fondos inmobiliarios

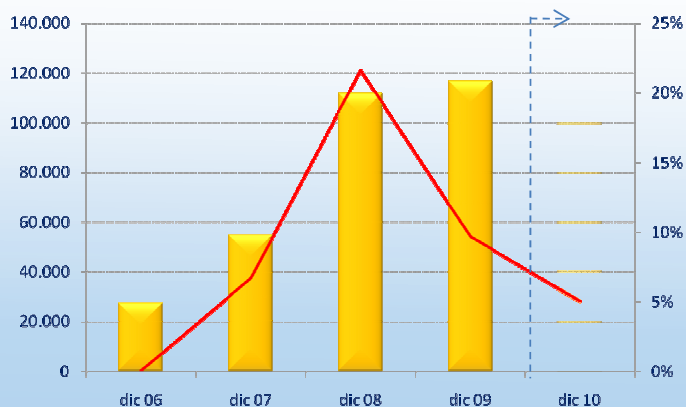
Un aumento en la ocupación en los fondos inmobiliarios sería la principal consecuencia de las circunstancias que vive actualmente el sector inmobiliario, en el cual se observa bajos niveles de disponibilidad, precios estables, demanda creciente y oferta nivelada.

“La escasez y en algunos casos la ausencia de oferta de espacio para expansiones, migraciones y adquisiciones hace que espacios desocupados durante varios periodos en el pasado, se estén ocupando en la actualidad, lo que beneficiaría a los fondos inmobiliarios que tienen algún inmueble sin inquilinos”, comentó Stamatiadis.

Actualmente los fondos inmobiliarios administran más de US\$910 millones en activos y se mantienen actualmente como uno de los instrumentos preferidos por los inversionistas, con un rendimiento promedio en los últimos 12 meses de 9% para los fondos en dólares y de 27% para el único fondo en colones.

Cifras por considerar

INVENTARIO y % DISPONIBILIDAD CLASE A+

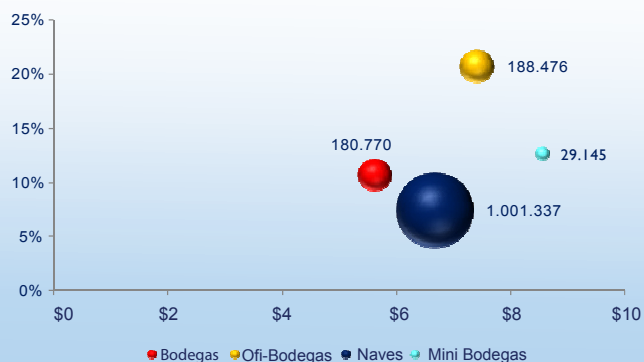


INVENTARIO y % DISPONIBILIDAD CLASE A

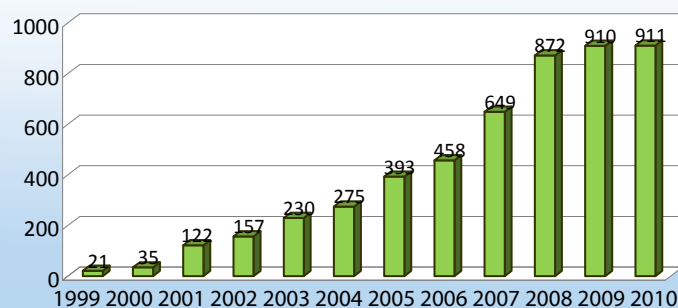


En el mercado de Oficinas, el ritmo de ingreso de nueva oferta disminuyó considerablemente respecto a periodos anteriores, motivado principalmente por la restricción crediticia que experimentó el sector de la construcción durante el año anterior como respuesta ante la crisis.

TASAS DE DISPONIBILIDAD



En el mercado Industrial, las Ofi-bodegas muestran tasas de disponibilidad por encima del 20%, originado por el alto ingreso de nueva oferta y la disminución de las importaciones durante el 2009.

Activos totales de los fondos inmobiliarios
(datos al 15 de mayo en millones de US\$)

Los fondos inmobiliarios administran más de US\$911 millones actualmente, de los cuales la mayoría de inmuebles son Clase A y mantienen buenas ocupaciones y menores riesgos al no concentrarse en inversiones en vivienda o inmuebles de las zonas costeras.

Fuente: Colliers International y Sugeval.

Activos de fondos representan 23,3% del PIB de Iberoamérica

Brasil y Chile destacan como los países con mayor representación, según se dio a conocer en el último congreso de FIAFIN

Con activos que ascienden los USD\$1,23 trillones, distribuidos en casi 16.800 fondos y con la participación de 25,8 millones de inversionistas, según cifras correspondientes al cierre de marzo de 2010; la industria de fondos ha logrado alcanzar una cifra equivalente al 23,3% del Producto Interno Bruto (PIB) de toda la región iberoamericana.

A pesar de la importante participación las diferencias se hacen sentir al analizar los datos por país, con valores extremos para países como Brasil (52,5%) y Chile (22,8%), mientras que otros como Argentina, Ecuador o Venezuela representan un 1,5%, 1,0% y 0,1%, respectivamente.

Estos datos forman parte de las cifras que se dieron a conocer en el cuarto Congreso Anual de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN), realizado la semana anterior en la ciudad de Cartagena de Indias, Colombia.

Los índices mostrados en el evento reflejaron cifras dispersas con respecto a la presencia del producto en la población, al identificar que solamente un 4,2% de la población iberoamericana invierte en fondos de



El Congreso FIAFIN 2010 contó con una completa agenda de temas de interés para los integrantes de la Federación, invitados especiales y operadores de los fondos, provenientes de 16 países de la región.

inversión, siendo Portugal y España, donde hay una mayor penetración con un 15,5% y 13,1%. En el extremo, están Argentina y Bolivia, con 0,5% y 0,3% respectivamente, mientras en Costa Rica, este rubro abarca un 0,7% de la población.

Tanto los índices de Activo/PIB, y Clientes/Población, denotan que existe una amplia frontera en donde los operadores de fondos de inversión deben hacer esfuerzos para una mayor cobertura en la región.

En recuperación

A finales del año anterior,

se empezó a observar en la región síntomas importantes de recuperación, principalmente en tres categorías de fondos: mercado dinero, accionarios y la de “otros fondos”, que incluye subcategorías como fondos cerrados, inmobiliarios, de capital riesgo, megafondos y, en los fondos multimercados, una variación doméstica brasileña de “hedge funds”.

Los fondos que no han tenido un crecimiento tan notorio son los de renta fija de mediano y largo plazo, así como los fondos mixtos o balanceados que combinan renta fija y variable.

Variantes

Entre los temas que se dieron a conocer, sobresalió un estudio acerca de las últimas variantes en temas de normativa (ver nota aparte), realizado por la Cámara Nacional de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (CNSFI).

También se discutió el proyecto presentado en Costa Rica, de encajar a los fondos de inversión financieros. Al respecto, se constató que una medida similar no existe, ni se ha discutido siquiera en otros mercados.

“En el seno de la Federación, al analizar su fundamento teórico, no

sólo no se encontraron argumentos válidos para dicho encaje, sino que se determinó como de aplicación imposible, sin exponerse a un contingente legal de parte de los inversionistas, quienes podrían ver violentados sus contratos de inversión y el valor e integridad de su patrimonio personal”, comentó Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI, quien formó parte del evento.

En otros tópicos, algunos países presentaron cambios en áreas puntuales de su contexto normativo, como es el caso de Colombia, donde el Estado otorgó acceso a liquidez a la industria de fondos de inversión, a través del Fondo de Estabilización

para la Cartera Hipotecaria, que es administrado por Banco de la República.

En el caso de España se está planteando la sustitución de la referencia a “solo inversores calificados”, por “solo clientes profesionales” para los fondos de naturaleza especial o complejos (Hedge funds, por ejemplo). Además, se eliminarían los requisitos de inversión mínima de 50.000 euros que prevalecía en estos fondos.

La próxima Asamblea de FIAFIN, se realizará en mayo del 2011, en la ciudad de Sao Paulo, Brasil.

Conformación FIAFIN

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión está compuesta por las asociaciones de 14 países de la región: Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, México, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela.

Entre los cambios realizados para este año está la elección de un nuevo presidente para la Junta Directiva, recayendo el nombramiento en Eduardo Penido, de Brasil. Los siguientes cargos, quedaron designados de la siguiente manera:

Vice Presidencia:

Mónica Cavallini, (Chile).

Otros miembros (no se les designa ningún puesto):

Lanzo Luconi, (Costa Rica).

Federico Renjifo, (Colombia).

Ángel Martínez (España).

Carlos Atwell, (Argentina).

Ernesto Reyes (México).

“Para nuestro país, es un gran privilegio formar parte del directorio de FIAFIN, a pesar de representar un mercado con un volumen de activos administrado muy pequeño en comparación con los grandes de Iberoamérica. Se reconoce con este nombramiento, la destacada participación de la cámara de fondos costarricense, en el debate regional de una industria que es vital para el desarrollo económico”, dijo Lanzo Luconi, presidente de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

Fuente: Entrevistas

Cámara presentó estudio sobre variantes en industria Iberoamericana de fondos

Documento exhibido en FIAFIN incluye detalle acerca de las últimas iniciativas para fomentar el mercado de inversión colectiva de la región

Mediante un amplio estudio la Cámara Nacional de Fondos de Inversión (CNSFI) dio a conocer las “Novedades en la Regulación y Tendencias estadísticas de los Fondos de Inversión en Iberoamérica”.

El documento se presentó en el marco de la IV Reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN), celebrada en Cartagena, Colombia la semana anterior y contó con la visita de diferentes participantes internacionales.

El análisis abarcó países como Brasil, España, Chile, México, Ecuador, Costa Rica, Portugal, Colombia, entre otros y mostró las diferencias que se han dado en uno u otro país en el último año.

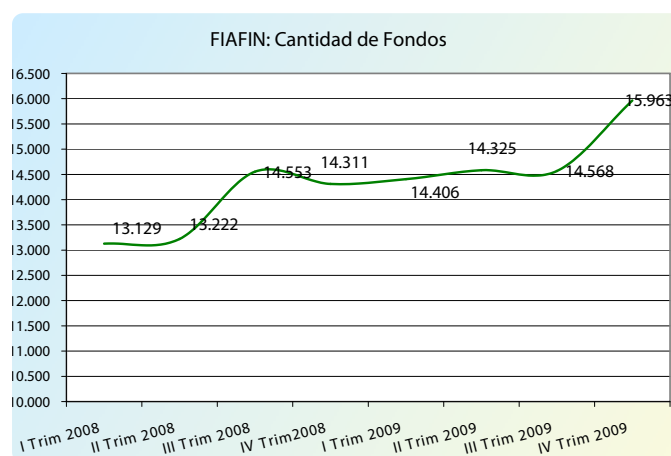
Entre las principales variantes sobresale un aumento en la cantidad de fondos, con la inscripción de 1.410 nuevas alternativas durante el 2009, (ver gráfico).

Con respecto a la cantidad de inversionistas se registra una disminución de 9%, ocasionada principalmente por la crisis financiera internacional, siendo El Salvador, Argentina y España los más afectados.

Por otra lado, en la parte reglamentaria, “se analizó el proceso de generación de normas y la necesidad de acercar a reguladores y legisladores a la realidad práctica del operador de fondos, rescatando así la transparencia antes que el límite o la prohibición de inversiones”, según dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Entre los cambios diagnosticados, está el caso de Portugal y España, que al formar parte de la Unión Europea, muestran una amplia transfronterización de su gestión y comercialización. Ambos se encaminan a una situación donde diferentes combinaciones serán pronto posibles: un fondo inscrito en un país diferente al de su gestor, comercializado en un país distinto a los anteriores, con inversores de diversos países, todos sujetos a las mismas reglas impositivas y en un contexto de total transparencia.

En el caso de los mercados latinoamericanos, la principal



conclusión es que no tienen una línea única de reglamentación, y la comercialización o gestión entre países es prácticamente nula.

El estudio resaltó el hecho de que en muchos de los mercados latinoamericanos aún persisten obstáculos o límites para la inversión internacional y en otras monedas, o restricciones que desalientan la entrada de inversionistas extranjeros y el registro de fondos de otros países de la región en el mercado doméstico.

“Este es un tema interesante y que se debe analizar con cautela porque, disminuye la calidad de la diversificación del ahorro local, y se pierde un importante vínculo de mutuo aprendizaje entre diferentes países”, agregó Chacón.

Variantes en la región

A continuación se resaltan algunos de los cambios presentados en Iberoamérica en el último año, según lo muestra el estudio elaborado por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

-Mercado de dinero



Algunos aspectos puntuales que resalta el estudio, es la aprobación en la Unión Europea de hacer dos clasificaciones de Fondos Mercado de Dinero: uno de corto plazo o más líquido y otro de largo plazo o menos líquido. Si bien ambos se identifican y norman como fondos mercado de dinero, en el segundo se amplía sensiblemente el horizonte de inversión, llegando incluso a poder invertir un 10% de la cartera a cinco años máximo.

-Fondos de pensión y de inversión

En Chile se ha logrado una importante apertura para que los fondos de inversión chilenos administren Fondos Voluntarios de Retiro, conservando las mismas condiciones impositivas y contractuales con las que operan las Administradoras de Fondos de Pensiones chilenas.



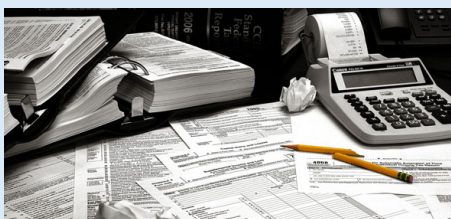
En ese mismo sentido, en España, las gestoras de fondos de inversión han sido autorizadas para comercializar Fondos Individuales de Retiro, mientras en Portugal, está en proyecto la posibilidad de que las administradoras de fondos de inversión, puedan gestionar portafolios individuales de inversión, patrimoniales e incluso fondos de pensión.

En Colombia, por su parte, se aprobó el manejo de los fondos de pensión a través de tres multifondos: Conservador, moderado y agresivo, de manera que el cliente podrá elegir el nivel de riesgo con que desea gestionar su ahorro, con una clara intención de diversificar algunas cuentas con inversión internacional, acciones y fondos de capital privado.

-Impuestos

Entre los principales variantes, Ecuador presenta un modelo impositivo, en el que se permite a la gestora elegir entre:

1. Que tribute el fondo, pero no sus inversionistas y,
2. Que tributen los inversionistas pero no el fondo.



Por su parte, en Chile se discute un proyecto tendiente a promover fiscalmente el ahorro colectivo con miras a: 1. Promover la inversión en acciones. 2. Atraer inversión extranjera. 3. Incentivar la compra de valores de baja presencia bursátil. 4. Promover los fondos mutuos con presencia bursátil. 5. Eliminar el Impuesto al Valor Agregado de la remuneración de los fondos.

En Portugal, se han generado, amplios incentivos fiscales, para los Fondos Inmobiliarios de Arrendamiento Habitacional, que adquieran viviendas de familias, las cuales pasan a ser inquilinos del fondo, pero mantienen opciones de recompras de las casas vendidas al fondo, para ejercer en un plazo acordado. Este esquema de fondos, ya maneja cerca de 150 millones de euros.

Fuente: Estudio elaborado por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

“La región tiene un fuerte potencial para fondos de capital empresarial”

Alex von der Goltz, especialista latinoamericano en este tipo de fondos, destacó las oportunidades para la figura, aunque comentó la necesidad de mejorar reglamento

Incentivar y crear negocios de valor en Centroamérica es la razón que ha motivado a compañías a buscar proyectos interesantes de inversión orientados a pequeñas y medianas empresas.

La búsqueda ha dado buenos resultados positivos en la región. Un ejemplo de ello, es la empresa CoreCo Latinoamérica, que mantiene sus ojos enfocados en aportar a proyectos atractivos como ya lo hicieron en 1997 cuando decidieron invertir en el Teleférico del Bosque Lluvioso, ubicado en el Braulio Carrillo, Costa Rica.

Actualmente, ésta empresa trabaja con fondos de desarrollo empresarial o capital riesgo y planean realizar inversiones en los próximos meses en la región. De este y otros proyectos habló Alex von der Goltz, socio general de CoreCo Latinoamérica, con “Temas de Fondo”.

¿Qué oportunidades ha



Alex von der Goltz, socio general de CoreCo Latinoamérica, dio a conocer su interés de invertir a través de fondos en la región centroamericana.

identificado Coreco en Latinoamérica?

Nuestra empresa fue fundada en 2008 a base de las oportunidades de inversión que hemos visto en la región. Yo llevo 14 años de trabajar en Private Equity y nuestra primera inversión en Costa Rica fue el

Teleférico del Bosque Lluvioso. Fue una inversión visionaria que hicimos en 1997, cuando el tema de fondos de inversión no se conocía mucho. El Teleférico ha tenido un crecimiento muy exitoso, y nos ha dado la oportunidad de conocer a la región de una manera muy detallada.

Seguimos viendo muchas oportunidades interesantes, y decidimos crear un Fondo dedicado a Centroamérica.

¿Qué volúmenes o perfiles se deben pensar para fondos de Capital Riesgo en Centroamérica?

Creo que hay oportunidades para todo tipo de fondo (geografía, sectores, otros), pero lo más importante es la experiencia del equipo de inversión del fondo, y que la misma se aplique 100% al fondo y sus inversiones.

Según su criterio, ¿qué empresas son más atractivas actualmente?

Nos enfocamos en empresas que operan en: servicios, salud, servicios de información; Internet y software como un servicio, informática y comunicaciones inalámbricas. Nuestro enfoque geográfico es Centroamérica, Colombia y México. Creemos que empresas de servicios son atractivas por su bajo CAPEX (gastos de capital), enfoque en el cliente, alto flujo de caja y potencial de crecimiento.



Servicios de comunicación y tecnología son parte de los tipos de empresas que atraen actualmente a los participantes de fondos de desarrollo empresarial o capital riesgo.

¿Cuál es el monto de las inversiones realizadas por Coreco hasta la fecha?

Hemos hecho dos inversiones y estamos a punto de cerrar dos más en el próximo bimestre. En total hemos invertido más de tres millones de dólares y vamos a invertir tres más en estas dos nuevas empresas.

¿Cuán grande es el potencial de atracción de inversionistas gubernamentales europeos o internacionales de otros

sectores hacia fondos de la región?

Hay interés, pero hay que reconocer que estos deben ser parte de una paleta de inversionistas diversificada.

¿Ha tenido posibilidad de leer el reglamento en consulta que tiene Costa Rica para Fondos de Capital Riesgo?, si es así, ¿qué opinión le merece?

Sí, es un muy buen comienzo, pero como todo, debería haber mejoras conforme pasa el tiempo.

Transfronterización de fondos de inversión



Víctor Chacón Rodríguez
Director Ejecutivo
Cámara Nacional de Sociedades
de Fondos de Inversión

“En Latinoamérica, sin duda estamos lejos del entorno Europeo. Cada país es una isla en materia de su marco normativo, sin que tengamos negocios transfronterizos, nuestros fondos se exporten o se ofrezcan fondos de otros países latinoamericanos en nuestra jurisdicción”.

Una vez más, la reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, fue un acontecimiento de gran importancia para analizar el rumbo del ahorro colectivo en la región.

Por ejemplo, la generación de normas de fondos de inversión en Europa, pretende poner a competir no sólo a los operadores, sino también a los reguladores, con el objetivo de resolver los eternos problemas de exceso de trámites o requisitos, amplios plazos de espera para registrar o modificar un fondo, altos costos de registro, de operación o supervisión, o desmotivantes entornos tributarios.

La iniciativa consiste en asignar un pasaporte a fondos y gestores, considerando que ya los inversionistas tienen su pasaporte comunitario. Veamos de qué se trata:

Para entrar en el negocio de administración de fondos, una Gestora va a analizar los entornos jurídicos de los diferentes países de la Unión Europea, y decidir, por ejemplo, que por costo y eficiencia va a constituir a la Gestora en Luxemburgo. Cuando toca hacer el registro de los fondos, vuelve al mismo análisis, y en este caso, puede decidir registrar sus fondos en Alemania. Su custodio puede elegirlo en España, y finalmente puede decidir comercializar sus fondos en Italia o en otros países de la Unión Europea (UE).

Cuando la hipotética Administradora hace su proceso de registro en Alemania, España, e Italia, se presenta ante el regulador de esos países, y simplemente le muestra su “pasaporte” de Gestora inscrita en Luxemburgo. Entonces, el trámite de registrar el fondo, de elegir el custodio o de comenzar a vender sus fondos en diferentes países de la Unión Europea, se convierte en un proceso automático, en donde el regulador simplemente toma nota.

Entre los aspectos más interesantes,

está el hecho de que los Reguladores o los países con normas excesivas, que inducen a costos desproporcionados respecto a los beneficios de la regulación, o con estructuras organizativas poco ágiles, tenderán a quedarse sin supervisados.

Naturalmente, el comité europeo, emite normas generales que garantizan un mínimo de transparencia informativa, la cual fluye entre países y reguladores, y es la base de toda reglamentación relacionada con los mercados de valores. Esto sin mencionar, que los mercados de valores, sus emisores, sus bolsas, sus plataformas de negociación tienden a la homologación e interconexión.

Con todo esto, ganan los ahorrantes, al tener productos más diversificados, mercados secundarios más líquidos, más alternativas de elección de fondos, menores costos operativos y una regulación ágil, sin costos excesivos y amparada en una amplia información de calidad que cruza las fronteras rápidamente.

En Latinoamérica, estamos lejos de ese entorno. Cada país es una isla en materia de su marco normativo, sin que tengamos negocios transfronterizos, nuestros fondos se exporten o se ofrezcan fondos de otros países latinoamericanos en nuestra jurisdicción. Nuestras carteras colectivas están apostadas al mercado local, principalmente de renta fija gubernamental.

La reunión en Cartagena, no obstante, tiene el mérito de haber prendido la reflexión de los operadores por iniciar el acercamiento entre nuestros mercados domésticos latinoamericanos. Este proceso, posiblemente inicie en el Cono Sur, alrededor del empuje de Brasil y Chile, para luego irse ampliando a toda la región. No será un proceso rápido, pero sin duda ganaremos todos en cada paso que vayamos dando en esa dirección.