

1. ANTECEDENTES

1.1 Ley Reguladora del Mercado de Valores

Debido a los cambios que han surgido en el Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, se crea la interrogante de cual será una buena estrategia para mercadear específicamente los Fondos Inmobiliarios y las nuevas tendencias.

Por tal razón es relevante mencionar conceptos importantes derivados del máximo regulador de este producto como es la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 1998.

1.2 Concepto de Fondos de Inversión

Se puede explicar que un fondo de inversión consiste en un grupo de personas con idénticos perfiles de inversión que aportan recursos ya sea en colones o en dólares los cuales son administrados por la Sociedad Administradora, recursos que utiliza para comprar activos los cuales van a conformar el fondo y a su vez le van a generar al inversionista un rendimiento que será pagado de acuerdo a las condiciones de estructuración que se le haya dado al fondo.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores (1998) se refiere a los Fondos de Inversión en el título V, capítulo I, artículo 62 de la siguiente manera:

“Los fondos de inversión serán patrimonios separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas. Con el concurso de una entidad de custodia, serán administrados por las sociedades administradoras reguladas en este título y se destinarán a ser invertidos en la forma prevista en el respectivo prospecto, dentro del marco permitido por esta ley y los reglamentos de la Superintendencia” (p.20)

1.3 Concepto Fondos de Inversión Inmobiliarios

El Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (2006), explica claramente su definición en el título IV, capítulo I, artículo 69 en los siguientes términos:

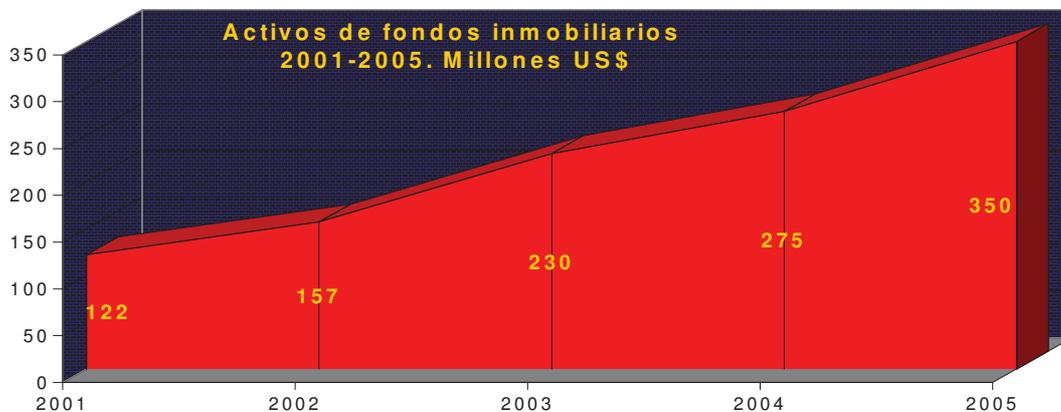
“Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta” (p. 27-28)

Los fondos inmobiliarios son un instrumento de diversificación en el mercado de los fondos de inversión, mucho se debe a que tiene características diferentes a los fondos financieros, los fondos inmobiliarios son considerados fondos muy atractivos para los inversionistas pues sus beneficios son muy prometedores y su ventaja competitiva y riesgos son diferentes al mercado financiero, lo cual hace que este producto sea de gran interés para el mercado.

1.4 Cifras relevantes de la Evolución de los Fondos Inmobiliarios

Los fondos de inversión inmobiliarios inician operaciones en el año 1999, el auge de estos fondos ha comenzado a crecer a partir del 2001, y esto se puede verificar con algunos datos importantes como por ejemplo que en el 2001 los activos de fondos inmobiliarios en millones de dólares fue de 122, en el 2002 creció a 157, en el 2003 fue de 230, en el 2004 ascendió a 275 y cerró en el 2005 con 350 millones de dólares, esto evidencia el gran potencial que poseen los mismos y por tal razón es fundamental una buena estrategia de mercadeo.

GRAFICO #1
Activos de Fondos Inmobiliarios
2001-2005 Millones US \$



Fuente: Cámara Nacional de Fondos de Inversión.

2. PRINCIPALES NORMAS DEL REGLAMENTO GENERAL ANTERIOR ENTRE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Fondos Inmobiliarios

En este reglamento se dedican a los fondos de inversión inmobiliarios varios capítulos, dentro de los cuales, uno que se refiere a las disposiciones

generales y se encuentra otro relacionado a la normativa prudencial aplicable.

Dentro de las disposiciones generales se define el concepto de fondos inmobiliarios como también las características de los mismos entre las cuales se pueden mencionar que los fondos inmobiliarios son fondos cerrados y que al estar compuestos por bienes inmuebles están sujetos a algunas valoraciones.

En la normativa se analiza con más detalle las características de este producto inmobiliario, a continuación los principales artículos.

Reglamento General entre las Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (1999), se refiere a los siguientes artículos 70, 71, 72, capítulo II de la siguiente manera:

“Los fondos de inversión deberán contar con un activo neto mínimo de cien millones de colones o su equivalente en dólares. Este monto será ajustado anualmente por el Superintendente, por medio del índice de precios” (p.36)

El artículo 71 es el monto con el cual el inversionista puede ingresar al fondo:

“El monto mínimo de la participación será de un millón de colones” (p.36)

El artículo 72 es sobre los activos en los cuales puede invertir el fondo y es uno de los factores claves ya que este es el artículo que sufre el principal cambio, el cual va a implicar que tanto el regulador como los operadores de estos fondos modifiquen su actual estrategia de mercadeo.

“Los fondos inmobiliarios podrán invertir en bienes inmuebles y valores financieros autorizados de conformidad con lo establecido en este Reglamento. Son bienes inmuebles autorizados todos los que se ubiquen en el territorio costarricense” (p.36)

El Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (1999), artículo 73, 74, 75, se resaltan otros aspectos relevantes que se refieren a la parte de diversificación del fondo, limitaciones de ingresos y plazos para acatamientos de porcentajes respectivamente:

“Las inversiones del Fondo estarán sujetas a las siguientes reglas de diversificación:

- a. Al menos el 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del fondo deberá estar invertido en bienes inmuebles.

b. El restante porcentaje se invertirá en valores, de conformidad con la normativa prudencial respectiva.

Estos porcentajes se refieren al valor que resulte de los activos al final de cada mes, de conformidad con las reglas de valoración que se establecen en este reglamento” (p. 36)

En el artículo 74 se refiere a:

“No más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo podrá provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico.

No obstante lo anterior, en el prospecto del fondo podrá establecerse límites diferentes al aquí contenido e incluso podrá establecerse que todos los ingresos del fondo provengan de un solo arrendatario. En tal caso deberá hacerse una revelación adecuada del riesgo de concentración existente” (p. 36-37)

El artículo 75:

“Los porcentajes establecidos en los artículos 73 y 74 deberán alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de operaciones del fondo”(p. 37)

En el capítulo III llamado Limitaciones Operativas se encuentra el artículo 77, y 79 los cuales también se consideran de vital importancia ya que vienen a ser una barrera que se va a romper y va a propiciar la búsqueda de nuevas tendencias que permitan un mayor desarrollo del mercado inmobiliario.

Reglamento General Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (1999), artículo 77, capítulo III se refiere a:

“Únicamente podrán adquirirse inmuebles que estén contruidos. Los inmuebles deberán poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. La Sociedad Administradora será responsable de suscribir, con cargo al fondo, todos los seguros que resulten necesarios para la adecuada protección de los inversionistas en relación con los inmuebles que se adquieran” (p.37)

Reglamento General Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (1999), artículo 79, capítulo III se refiere a:

“Las sociedades administradoras podrán realizar reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquieran siempre y cuando

su costo anual no supere el 25% del valor del inmueble y la obra sea realizada por un tercero.

No se podrán efectuar construcciones nuevas ni ampliaciones en los inmuebles propiedad de los fondos, con cargo a dichos fondos, ni por parte de la sociedad administradora, ni por parte de terceros" (p. 38)

EL Reglamento General Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (1999), artículo 82, capítulo III se refiere a:

"Los partícipes de los fondos y las personas que formen parte de su grupo de interés económico: así como la sociedad administradora, sus socios, directivos, empleados y las personas y entidades que formen parte de su grupo de interés económico no podrán ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren los activos del fondo" (p.38)

Más adelante se detallarán los cambios a los que se sometieron estos artículos y cual será su repercusión en el mercado inmobiliario.

3. PRINCIPALES NORMAS DEL REGLAMENTO GENERAL ACTUAL ENTRE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE INVERSIÓN

3.1 Fondos Inmobiliarios

En el actual reglamento los fondos de inversión inmobiliarios mantienen los mismos capítulos dentro de los cuales uno es para las disposiciones generales y otro es relacionado a la normativa prudencial aplicable, entre otros.

En las disposiciones generales se define el concepto de fondos inmobiliarios como también las características de los mismos entre las cuales se pueden mencionar que los fondos inmobiliarios son fondos cerrados y que al estar compuestos por bienes inmuebles están sujetos a algunas valoraciones, esta parte conceptual mantiene la misma estructura que el anterior reglamento.

Se mencionan a continuación los mismos artículos que se seleccionaron en el anterior reglamento, los cuales se consideran los más relevantes o en otras palabras los que van a cambiar, esto por motivo de realizar sucesivamente las correspondientes comparaciones.

Dentro de la normativa se analizan las características de este producto inmobiliario, es importante destacar que la numeración de los artículos ha variado pero siguen el mismo contenido, a continuación las principales normas:

El Reglamento General entre las sociedades administradoras y fondos de inversión (2006) se refiere a los siguientes artículos 71, 72, 73, capítulo II de la siguiente manera:

“Los fondos de inversión deben contar con un activo neto mínimo de cinco millones de dólares de los Estados Unidos o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica. Este activo neto aplicará para los nuevos fondos que se constituyan” (p.29)

El artículo 72 es el monto con el cual el inversionista puede ingresar al fondo:

“El monto mínimo de la participación para los fondos que solo invierten en bienes inmuebles ubicados en el territorio nacional, es de mil dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica. En el caso de los fondos que invierten en bienes inmuebles ubicados fuera del territorio costarricense, el monto mínimo de la participación es de cinco mil dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica” (p.29)

El artículo 73 es sobre los activos en que puede invertir el fondo y se mantiene como se mencionó, como uno de los factores claves de cambio de este producto.

“Los fondos inmobiliarios pueden invertir en bienes inmuebles construidos, ya sea dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. De conformidad con el artículo 18 de este Reglamento los prospectos de fondos inmobiliarios que inviertan en el exterior deben revelar los riesgos inherentes en los mercados en donde se van a ubicar los activos; y los riesgos específicos de las adquisiciones realizadas en cada país según lo establecido en la guía del prospecto” (p.29)

El Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (2006), artículo 74, 75, 76, se encuentran otros aspectos como la parte de diversificación del fondo, limitaciones de ingresos y plazos para acatamientos de porcentajes como en el anterior reglamento, respectivamente:

“Las inversiones del Fondo están sujetas a las siguientes reglas de diversificación:

- a. Al menos el 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del fondo debe estar invertido en bienes inmuebles.
- b. El restante porcentaje debe ser mantenido en efectivo en cuenta corriente para las necesidades de caja o invertido en valores de oferta pública" (p.29)

El artículo 75 se refiere a:

"No más de un 25% de los ingresos mensuales del fondo pueden provenir de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes al mismo grupo financiero o económico" (p.29-30)

El artículo 76 determina lo siguiente:

"Los porcentajes establecidos en los artículos 74 y 75 deben alcanzarse en el plazo de tres años contados a partir del inicio de las operaciones del fondo"(p.30)

En el capítulo III llamado Limitaciones Operativas se encuentra el artículo 79 informa al inversionista con respecto a los seguros de los inmuebles, dando una idea similar a la del anterior reglamento.

El Reglamento General Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (2006), artículo 79, capítulo III se refiere a:

"La sociedad administradora es responsable de suscribir con cargo del fondo, todos los seguros que estime necesarios para la adecuada protección de los inversionistas en relación con los inmuebles que se adquieran. Con tal fin, en el prospecto deben revelarse los contratos de seguros suscritos y sus condiciones" (p.30)

El Reglamento General Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (2006), artículo 80, capítulo III se refiere a:

Las sociedades administradoras pueden efectuar con cargo al fondo reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquieran. "El costo acumulado de los últimos doce meses de las reparaciones, remodelaciones y mejoras no debe superar el 25% del valor del inmueble. Asimismo se pueden realizar ampliaciones con cargo al fondo hasta un 25% del valor del inmueble. Pueden realizarse ampliaciones por porcentajes mayores" (p. 30-31)

El Reglamento General Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (2006), artículo 82, capítulo III se refiere a:

“La sociedad administradora de y las entidades que formen parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando no generen, en su conjunto, más de un 5% de los ingresos mensuales del fondo. La revelación de un nuevo contrato con estas entidades debe realizarse mediante un comunicado de hecho relevante” (p. 31)

Estas son las principales normas que han tenido cambios con respecto al anterior reglamento además en este nuevo reglamento se presenta una nueva tendencia inmobiliaria que se desarrollará en el siguiente punto como parte de los cambios más relevantes.

3.2 Principales cambios entre el reglamento general anterior y el reglamento general actual, específicamente sobre fondos inmobiliarios.

En los Fondos de Inversión inmobiliarios se encuentran varias diferencias, de acuerdo a la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (2006), se presentan los principales cambios entre el anterior y el actual reglamento.

1. Se da un cambio en lo correspondiente al activo neto mínimo del fondo que pasa de cien millones a cinco millones de dólares (p. 5)
2. Con respecto al monto de la participación también ha sido modificada de un millón de colones a mil dólares, y en el caso de bienes ubicados en el exterior un monto de cinco mil dólares. (p.5)
3. Además es importante mencionar que uno de los principales cambios que han tenido los Fondos Inmobiliarios es que antes solo se permitían en el fondo propiedades en el territorio nacional, y ahora se pueden incluir propiedades que estén fuera del país.
4. Los fondos inmuebles no diversificados pueden tener límites diferentes de concentración a los ya establecidos en el artículo 74 y 75, mencionados en este documento (p.5)
5. Otro aspecto de cambio corresponde, a los límites de reparaciones de inmuebles. Las ampliaciones con cargo al fondo pueden ser hasta por un 25%. Este puede ser mayor siempre que se cumpla con una serie de condiciones establecidas en el reglamento (p. 5)
6. Así mismo también cambio el hecho de que antes la Sociedad Administradora del Fondo y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico no podían ser arrendatarios, hoy pueden hacerlo siempre que no generen en conjunto el 5% de los ingresos del fondo inmobiliario (p. 5)

En el nuevo reglamento se habla de una nueva tendencia inmobiliaria que se desarrollará a continuación:

De acuerdo a la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (2006) las principales características de este producto son las siguientes:

1. Invierten en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento. Pueden adquirir inmuebles para generación de plusvalías (p.5)
2. Son de oferta pública restringida (p.6)
3. Su activo neto mínimo es de: \$10 millones (p.6)
4. Monto mínimo de la participación es de: \$50.000 (p.6)
5. Los activos autorizados: pueden invertir en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción dentro o fuera del territorio nacional (p.6)
6. Además debe revelarse si el fondo puede participar en negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas, y si las empresas del mismo grupo financiero de la SFI, participarán como inversionistas del fondo o de los proyectos (p.6)

3.3 Repercusión en el regulador, operadores y participantes del mercado debido a los cambios en el nuevo reglamento.

3.3.1 Superintendencia General de Valores

Es de vital importancia conocer la opinión del regulador de este mercado, por lo que se conversó con el Superintendente de la Sugeval el Sr. Danilo Montero (Coto, 2006 a), se le cuestionó el porque de los cambios en el reglamento, comentó que el reglamento ya fue aprobado y ya esta en vigencia y cambia en un 70% para la normativa de los fondos de inversión y en tercer lugar con este reglamento lo que se trata es de capitalizar todo lo que el cliente aprendió en materia de fondos de inversión.

Como enfocar la reforma, respondió que lo que se hizo fue adaptar estándares internacionales en el contexto de la estrategia general que se ha propuesto. El objetivo central de esta estrategia ha sido la "Internacionalización del mercado costarricense" considera que el mercado costarricense es muy pequeño, se agota con tremenda facilidad, concentrado y vulnerable al movimientos de precios, por lo tanto las concentraciones de riesgo hacen que cuando hayan momentos críticos todo el mercado se complique, entonces el reglamento lo que hace es introducir tanto en fondos financieros como no financieros oportunidades para desarrollar nuevos negocios, se capitalice la experiencia y permitan abordar a otros mercados de la región.

Con respecto a la actitud de los inversionistas ante los cambios en los fondos inmobiliarios el Sr. Danilo Montero opina que no sabe cual será su reacción pero los fondos de inversión se crean, tienen su razón de ser y hay una

diversificación, entonces no se está obligando a que los fondos de inversión vayan a otros mercados, se está creando las condiciones para que puedan crearse fondos que vayan a otros lados y si no hay demanda para estos simplemente no se desarrollan. Dice que si la gente comienza a entender que los fondos diversifiquen y que a la vez les mejora su gestión de riesgo, entonces el inversionista va ir lentamente optando por fondos de inversión que diversifiquen.

En el caso de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario comentó que está confirmado que una de las mejores inversiones para el costarricense son los fondos inmobiliarios, que son a largo plazo y que pueden tener la virtud de hacer que la gestión en fondos inmobiliarios sea más eficiente que de otra forma.

Además también considera que el mercado costarricense debe abrirse y es para todo el mundo, que se debe de exportar la experiencia, y que pueden diseñarse productos para el exterior.

Con respecto al perfil del inversionista considera que hoy debe ser un inversionista relativamente grande, debido a que investigan, que cuidan su patrimonio, más o menos sofisticado, incluyendo fondos de pensiones y posiblemente en el futuro el producto llegue a gran cantidad de inversionistas.

En relación con las Sociedades Administradoras piensa que algunas están más preparadas que otras para desarrollar estos productos algunos lo harán muy bien, y otros no y algunos aprenderán de sus errores y otros no, también considera que necesitarán una estructura organizacional más sólida, una junta directiva más involucrada, un comité de inversiones más técnico pero considera que a pesar de que se deben dar estas mejoras hoy día se encuentran mejor constituidos. También deben diseñar los ductos mucho más cercanos a lo que el mercado necesita y no a lo que ellos quisieran ofrecer, comentó que como se dice en mercadeo, el producto debe responder a las necesidades del inversionista al cual se pretende llegar, porque podría ser que en el mundo el único sujeto con esos gustos y preferencias sea solo una persona por eso las organizaciones deben ser más profesionalizadas, más técnicas o sofisticadas para que perciban la urgencia de hacer más investigación, financiera y de mercados de esta manera se van a dar cuenta que para el producto el mercado costarricense es un mercado pequeño entonces deben diseñar el producto que guste las preferencias de costarricenses pero también que llene las necesidades de un extranjero.

Como último aspecto considera que los principales distribuidores de los fondos de inversión son los bancos, y que en el caso de asesores y

corredores deben ser transparentes y leales. Considera que el inversionista debe diversificar pero el tema de mercadeo debe ser más investigado.

3.3.2 Cámara de Puestos de Bolsa

De acuerdo al tema desarrollado en este punto se considera importante entrevistar al Vice-Presidente del Grupo Interbolsa y Presidente de la Cámara de Puestos de Bolsa (CAMBOLSA), en este caso al Sr. Carlos Meléndez Monge de Interbolsa, para conocer su opinión sobre la repercusión de los cambios del nuevo reglamento y otros aspectos de mercadeo en los operadores e inversionistas.

Desde el punto de vista de los operadores: Según Carlos Meléndez (Coto, 2006 b), los cambios en los actuales fondos se encuentran relacionados a tres temas fundamentalmente, por un lado la posibilidad de tener fondos no diversificados, dando la posibilidad de tener inquilinos que generen más del 25% de los ingresos de un fondo, el dice de que de alguna manera este cambio reglamentario ya estaba estipulado porque estaba la opción de incluir en los prospectos la figura de fondos concentrados, y que precisamente se refería a concentración de ingresos en uno o varios inquilinos.

De acuerdo a su parecer este cambio no se considera que sea tan relevante en lo operativo pero desde el punto de vista de la imagen del fondo, a un inversionista le es diferente cuando se le dice que el fondo es "no diversificado", a que si se le dijera que es un fondo "concentrado".

Además considera que las SAFIS van a tener que definir los parámetros que usarán para decidir, que un fondo sea no diversificado por tener ingresos aportados mayoritariamente por uno o más inquilinos. Menciona que la idea es que se acepta esta condición en un fondo si el inquilino del que proviene la mayoría de los ingresos esta dispuesto a ofrecer garantías adicionales para que de alguna manera este riesgo sea más manejable.

Explicó también que con esta condición el inversionista entendería y aceptaría esa condición de "no diversificable" y por la experiencia que tiene, piensa que para el inversionista este cambio no sería tan relevante.

También se le cuestionó al Sr. Carlos Meléndez sobre la importancia de comprar propiedades fuera del territorio nacional el cual comentó lo siguiente:

Identificó como segundo tema importante la posibilidad de comprar propiedades fuera del territorio nacional y con esta condición considera que

se abren muchas posibilidades de comprar buenas propiedades, con excelentes inquilinos que generen muy buenos retornos a los inversionistas

Desde el punto de vista de la Sociedades Administradoras mencionó que debe analizarse el riesgo país, la regulación fiscal y la regulación de inquilinato de los mercados extranjeros en los que se quiere invertir en propiedades para los fondos.

Se asume la idea de que todos estos análisis se deben incorporar en el capítulo de riesgos del fondo, con el fin de que el inversionista tenga elementos de juicio en su decisión de participar en un fondo inmobiliario.

Otro aspecto importante fue preguntarle al Sr. Carlos Meléndez sobre la posibilidad que van a tener los fondos inmobiliarios de ampliar las propiedades arrendadas, temas al que se refirió de la siguiente manera:

Como tercer tema relevante para este operador, comentó que la nueva regulación de fondos inmobiliarios incorpora la posibilidad de hacer ampliaciones a las propiedades que tiene un fondo, por montos superiores al 25% del valor del inmueble. Por la experiencia acumulada, este cambio explico, permitirá a los administradores del fondo aceptar solicitudes de inquilinos, en este sentido. Además considera que es común que los inquilinos tengan crecimiento por lo que requieren ampliar las propiedades que arriendan, desde luego con la disposición de aumentar las cuotas de arrendamiento. Este cambio va a permitir retener buenos inquilinos y por ende evitar la desocupación de las propiedades.

El Sr. Carlos Meléndez también dio su opinión sobre la actitud del inversionista ante tales cambios:

Con estos cambios citados y por el conocimiento que tiene este operador sobre los inversionistas se considera que los inversionistas verán con buenos ojos las variaciones y les dará la posibilidad de mejorar sus ingresos.

También piensa que durante estos años los administradores de fondos inmobiliarios han dejado pasar la posibilidad de hacer inversiones de propiedades en el extranjero con inquilinos de empresas costarricenses de reconocida trayectoria que hubieran sido incorporadas a los fondos con muchos beneficios para el inversionista y que para nadie es un secreto el interés de grandes empresas domiciliadas en diferentes países de Centroamérica, que tienen la necesidad que los fondos costarricenses se les incorporen propiedades que ellos utilizan.

Otras de las interrogantes que se le aplicaron al entrevistado fue sobre los Fondos de Desarrollo y el posible mercadeo de los mismos, sus respuestas se comentarán en la estrategia propuesta para este nuevo producto.

Antes de desarrollar la propuesta de mercadeo tanto de Fondos Inmobiliarios como del nuevo Fondo de Desarrollo Inmobiliario, es importante conocer también la opinión de otros participantes de este interesante mercado.

3.3.3 Organizador del mercado

El Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores, Sr. José Rafael Brenes, (Coto, 2006 c), contestó varias interrogantes sobre el tema investigado:

Con respecto a la importancia de la estrategia de la Sugeval de someter a consideración un nuevo reglamento sobre de las Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, el Sr. José Rafael comentó que los fondos tienen la ventaja que son un producto de acceso masivo, y que es la manera más amigable para permitir a la gente invertir en activos que se transan en el mercado de valores, pueden ser activos estrictamente financieros o activos que de alguna forma transforman los flujos de activos no financieros en un rendimiento como en el caso de los Fondos Inmobiliarios, de forma que este tipo de inversionista institucional, porque los fondos son considerados inversionistas institucionales, si están en la localidad de generar una demanda importante para beneficiar el mercado, entonces considera que el Reglamento si es un componente estratégico a la hora de plantear el desarrollo de nuevos productos.

Como ya se ha mencionado en el artículo el principal cambio de los Fondos Inmobiliarios es el hecho de que se pueden incluir propiedades del extranjero por lo tanto un punto importante sobre este aspecto si los inversionistas verán con buenos ojos que se adquieran propiedades en el extranjero, el Sr. José Rafael Brenes se refirió en este sentido, en que si sería bien visto y que ahí lo importante, como con todos los productos bursátiles es el tema de la información, o sea que con una adecuada divulgación e indicándole a los diferentes tipos de clientes cuales son los beneficios y los riesgos de cada uno de los productos, el inversionista podrá estructurar una cartera de inversión que se ajuste más a sus necesidades. Esto de la información y que el cliente entienda bien los riesgos y el producto en que esta, es clave para evitar que luego hayan sorpresas desagradables en el sentido de que el cliente no entienda adecuadamente cuales eran las características del producto que compro y aquí es por lo tanto muy importante la labor que realizan las sociedades de fondos y los asesores de inversión.

Así mismo dijo, que por lo tanto que si se le dice al inversionista que pueden invertir en el extranjero, sería un producto más, o sea pueden diversificar riesgo geográfico, riesgo soberano, riesgo moneda entonces especificó que aquí el tema es que entre más producto este en la canasta bursátil que se le puede ofrecer a los clientes, es más probable que se pueda llenar de una manera mejor las necesidades específicas que tenga.

Además también se indago sobre su pensamiento acerca del nuevo producto que aparece el reglamento actual, el Fondo de Desarrollo Inmobiliario y la aceptación de este producto por el inversionista.

El Sr. José Rafael Brenes considera que los Fondos Inmobiliarios ya de por si son un tipo de producto que requiere de cierta sofisticación pero en realidad un conocimiento un poquito más profundo de los diferentes elementos que contribuyen, que haya una combinación de riesgo-rendimiento en un producto, en un activo financiero. En el caso de los fondos de desarrollo, específicamente comentó que como el nivel de incertidumbre acerca del éxito del proyecto aumenta en función de la etapa de desarrollo que este se encuentre, entonces es un producto que tiende a dar mayores rendimientos porque tiende a mayores riesgos en el proceso de desarrollo. Entonces no es para todos los clientes es ya para una persona que tiene un conocimiento por lo menos básico de cual es el flujo, cuales son las etapas de un proyecto, los diferentes beneficiados asociados a involucrarse a cada etapa y este dispuesto ha asumir esos riesgos.

Considera por lo tanto que los fondos inmobiliarios de desarrollo son para inversionistas un poco más sofisticados y que estén en capacidad de hacer una adecuada operación de este producto.

En los últimos años el producto inmobiliario ha incrementado el mercado secundario, entonces podrá aumentar este mercado secundario con el nuevo producto de Desarrollo Inmobiliario?, el Sr. José Rafael Brenes cree que en este producto hay que esperar a que madure antes de empezar a ver un mercado secundario. La gente invierte, y tiene que esperar que el proyecto salga, y es en ese momento cuando el fondo sale y comienza a vender el proyecto.

Se incrementará el mercado secundario? Comentó que más bien la Bolsa tiene que avocarse a darle liquidez a esos fondos para permitirle al inversionista que si lo desea pueda salirse de su posición, y eso es innegable. Menciona que lo que se ha visto más bien en los Fondos Inmobiliarios es que las operadoras han preferido crecer con nuevos fondos y es lógico, que preocuparse por el secundario, siempre hay que y tienen un compromiso de dar liquidez a las participaciones, pero no ve que en el corto plazo el nuevo producto vaya a dar un nivel significativo en el mercado secundario.

A nivel internacional considera que sobre los Fondos de Desarrollo Inmobiliario se ha tenido experiencia por ejemplo en Estados Unidos y que la verdad han sido vistos como vehículos muy exitosos, para no solamente darle al inversionista una alternativa de nuevo que le permita diversificar su cartera de inversiones valga la redundancia sino que son muy exitosos como

vehículos de financiamiento para los proyectos inmobiliarios. Piensa que es una alternativa realmente que ha tenido mucho éxito en algunos segmentos más que en otros pero en general se ha constituido en una herramienta muy competitiva y una alternativa muy positiva para el financiamiento de proyectos.

Dentro de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario también puede participar la Concesión de Obra Pública por lo que es importante indagar si el inversionista estaría interesado en este fondo contando con este elemento, así que el Sr. José Rafael, contestó que él creía que sí, que de hecho existe una necesidad importante, que este tipo de producto igual que en su oportunidad los Fondos Inmobiliarios, los Fondos de Desarrollo inmobiliario permiten a la gente estructurar carteras diferentes de solo títulos de renta fija y son con un perfil de riesgo más agresivo, con una posibilidad de rentabilidad mayor y que si son bien gestionados van a contribuir mucho a balancear esa preferencia de riesgo-rendimiento de los clientes, sobre todo a los clientes institucionales que tienen una capacidad de evaluar riesgo mejores pero agregó también que eventualmente van a ir alcanzando cada vez más a inversionistas físicos individuales.

Específicamente a lo referente a la Concesión de Obra Pública comentó que sí puede participar, resaltando "Si usted tiene un fondo inmobiliario de desarrollo y puede estructurarlo bien", pero considera que el único problema que tiene la concesión de obra pública es en como será el puente entre tener la obra terminada para titularizar los flujos de la obra y el inicio del proyecto. Entonces ese espacio entre que ya está haciendo la construcción y ya está listo para titularizar esos flujos y financiar la deuda que le costó el proyecto, es que tiene entonces que fondearse y lo que usa muchas veces es el financiamiento bancario por los años que dure la construcción y es ahí perfectamente donde los Fondos de Desarrollo Inmobiliario pueden jugar un papel muy importante independientemente de quien sea el que desarrolle la obra.

Se crea la incertidumbre de si los inversionistas extranjeros estarán interesados en el Desarrollo Inmobiliario, a esta interrogante el José Rafael Brenes, considera que al principio costaría mucho, debido a que son riesgos muy específicos, por el monto de las inversiones, deberían ponerse a estudiar el producto, cuales son los riesgos de esta regulación, tendrían al principio que haber tasas muy altas como para que la gente se tome esa molestia. Además también comentó que en USA la fila de proyectos que tienen es extenso, como para invertir afuera ya que conocen bien su mercado y tienen una buena rentabilidad.

En este tipo de Fondos de Desarrollo los inversionistas deberán esperar un plazo largo para obtener sus beneficios, esto lleva al cuestionamiento de si

entonces será atractivo este producto, el José Rafael Brenes, contestó que todo dependerá de los rendimientos esperados.

Además considera que las Sociedades Administradora van a entender el producto, que tienen la capacidad para entrar en este mercado, y que rápido van a tener este producto en el mercado.

Como último aspecto es primordial conocer cuales deben ser los factores claves para el mercadeo de los Fondos Inmobiliarios y el nuevo producto de Desarrollo Inmobiliario, así que, el Sr. José Rafael Brenes, se refirió en este aspecto de la siguiente manera, piensa que las Sociedades Administradoras van a tener que especializarse más en el producto para poder establecer con el cliente un esfuerzo de información y motivación muchísimo más sofisticado que hasta lo que ahora han venido desarrollando. Por lo tanto van a tener que poner más gente a trabajar en explicar las bondades de los productos.

En un Fondo de Desarrollo opinó que a van a tener que medir cuales son los riesgos de desarrollo, y que si hay un montón de factores que hoy no se consideran, van a tener ellos que adquirir el conocimiento y explicar al cliente los riesgos de una forma adecuada para motivarlo a invertir. Se concluyó que se consideran factores claves la capacitación, información al cliente y una buena definición del perfil del inversionista.

3.3.4 Cámara de Fondos de Inversión

El Presidente de la Cámara de Fondos de Inversión y Gerente del Puesto de Bolsa Aldesa, el Sr. Lanzo Luconi, (Coto, 2006 d), contestó a las principales interrogantes de este artículo a continuación un resumen de las mismas.

Considera que el hecho de que los fondos inmobiliarios puedan adquirir propiedades en el extranjero es un buen avance, y que va a permitir a los administradores de portafolios inmobiliarios diversificar mejor las carteras ya que no solamente se podrá tener propiedades en Costa Rica, sino en otros lugares y eso es favorable, además va en línea la intención de muchos operadores locales de expandir sus operaciones hacia el área centroamericana.

Al igual que con los anteriores entrevistados al Sr. Lanzo Luconi se le cuestionó sobre cual será la actitud de los inversionistas ante este cambio, el considera que es una de las grandes interrogantes, y opina que los inversionistas que están mejor educados y mejor asesorados podrán verlo como algo favorable, y si la diversificación es la clave para una buena

gestión de portafolio y así lo comprenden los inversionistas entonces para ellos debería ser una buena noticia.

También otro aspecto que sido de importancia es el comportamiento del mercado secundario ante estos cambios, el Sr. Lanzo Luconi comentó, que cuando crece la industria o un sector en el mercado bursátil, se debería pensar que debe mejorar la liquidez y al haber más participantes puede haber más rotación de las participaciones. Entonces si podría aumentar el mercado secundario. Con respecto al incremento del volumen de los Fondos Inmobiliarios también podría aumentar.

Sobre los Fondos de Desarrollo Inmobiliario considera que son una novedad en el medio y no muy frecuentemente vistos en mercados vecinos, cree que esto va a abrir una muy buena oportunidad para diversificar portafolios de los inversionistas y de las Sociedades Administradoras de Fondos.

Sobre el perfil del cliente para este fondo considera que debe ser un inversionista sofisticado, que comprendan mejor que el promedio, el funcionamiento de estos mercados y sepa los riesgos a los que se expone.

La actitud de los inversionistas sigue siendo vital por lo tanto con respecto a esta nueva tendencia, el Sr. Lanzo Luconi respondió que no todos los productos son para todos los inversionistas, y que lo que es bueno para uno no significa que sea bueno para todos. Este producto es para personas que tengan un mayor grado de conocimiento del mercado y que estén dispuestos a incluir dentro de los portafolios al menos una parte de sus activos en este instrumento que presenta riesgos diferentes a los tradicionales.

La estrategia de las Sociedades Administradoras según Sr. Lanzo Luconi va a requerir de mucha información, transparencia, y que el inversionista entienda no solamente la figura como una oportunidad del negocio sino recalcó nuevamente los riesgos que puedan estar asumiendo por participar en este negocio. Con respecto a los asesores y corredores de bolsa será indispensable dos cosas: una sólida condición moral y ética y un nivel de excelencia de formación académica y técnica (capacitación).

Con respecto a realizar buenas inversiones en propiedades en el extranjero considera que si, pero no lo afirmar, piensa que las economías del área no difieren mucho unas de otras, Costa Rica se ha destacado por tener un grado de desarrollo un poco más avanzado a excepción de Panamá, por lo cual podría hacer pensar que los demás países ofrecen un potencial de negocios interesantes, o sea que, si estos están en un proceso de crecimiento debería tender a igualarse a Costa Rica.

Además en función de cual pueda ser el efecto en la infraestructura de Costa Rica, comentó que quien tenga interés en construcción, de edificios, vivienda o de cualquier establecimiento y no descarta la posibilidad de que obras públicas puedan ser financiadas en parte por la figura de Desarrollo Inmobiliario, entonces se estará creando esa nueva opción de financiar la planta productiva del país.

Opina también que los inversionistas extranjeros les podría interesar los fondos de Desarrollo Inmobiliario, y que ya lo hacen de manera privada y directa, y que ahora van a tener al igual que los inversionistas locales una nueva opción y cuando es pública, cuando se hace oferta pública, se puede anunciar por Internet, o medios tradicionales, y se puede alentar el interés del inversionista local o extranjero. Considera que las necesidades del inversionista no tienen ni bandera ni patria.

Realmente eran necesarios los cambios en el Reglamento General?, con respecto a este punto contestó que no solo lo necesitaba el mercado sino que se esta enviando una señal al inversionista y al medio en general de que existe voluntad para propiciar que los negocios que hoy en día se hacen fuera del ámbito bursátil y en la regulación se hagan ahora a un nivel público y eso es muy positivo, para el país, para el inversionista, para las empresas, para el mercado como un todo, porque va a ver más información, más transparencia, más oportunidades de negocios y que puede ser que se este pensando en una fuente alternativa de financiamiento para las empresas desarrolladoras que les agilicen las decisiones de inversión precisamente en su área de negocio.

4. CONCLUSIONES

Conociendo las normas del Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, los cambios en estas y el pensamiento de los principales participantes del mercado se puede concluir entonces:

- a. En el Reglamento anterior se evidencia la necesidad de modificar lo siguiente: Primero el tener dentro de los activos de los fondos inmobiliarios solamente propiedades en el territorio nacional, debido a que no permite el desarrollo de este instrumento a nivel internacional, y en segundo lugar no se tenía derecho a realizar ningún tipo de ampliaciones en las propiedades lo cual es una limitante para aquellos inquilinos que con el transcurso del tiempo necesiten expandirse, y que por esta razón opten por trasladarse a otro lugar.
- b. En el actual Reglamento se puede analizar la importancia de resolver estos inconvenientes y es por medio de las correspondientes modificaciones que se logra que hoy las Sociedades Administradoras de

Fondos de Inversión puedan incluir dentro de los Fondos Inmobiliarios la compra de propiedades en el exterior y además se podrá realizar ampliaciones en las propiedades actuales hasta un 25% del valor de la propiedad lo que permitirá una mejor estabilidad para el fondo en cuanto a inquilinos y lo más importante esto puede ser una razón para evitar posibles periodos de desocupación que afecten la rentabilidad de los inversionistas.

- c. Es importante mencionar que desde el 2001 hasta el 2005 los activos de los Fondos Inmobiliarios han venido aumentando desde 122 hasta 350 millones de dólares en propiedades, además el número de inversionistas también ha crecido desde 2001 con 1039 inversionistas hasta el 2005 con 3.218 estos datos permiten evidenciar la aceptación de los inversionistas por este producto y con este crecimiento la necesidad de los Fondos Inmobiliarios por desarrollarse en otros mercados y así ofrecer al cliente mayores expectativas de diversificación y rentabilidad.
- d. Debido al notable crecimiento de los Fondos Inmobiliarios y que son en la actualidad siete las Sociedades Administradoras que manejan exactamente doce fondos inmobiliarios, el proceso de identificación y ubicación de buenas propiedades que podrían incorporarse en los fondos es cada vez más difícil. Esta tarea de identificación y ubicación de propiedades se facilitara al permitir con la nueva regulación, los Fondos de Desarrollo Inmobiliarios, con los cuales las Sociedades Administradoras podrán desarrollar proyectos inmobiliarios cubriendo todos los ciclos, desde compra de terreno, estructurando un plan maestro, diseño, construcción y con la obra terminada buscar inquilinos y entonces ponerla en venta, y en condiciones normales generando una utilidad para los inversionistas.
- e. Estos cambios en el Reglamento actual se consideran son una herramienta de vital importancia pues ayudarán a activar el mercado de valores, además para que los operadores puedan mejorar sus condiciones para competir entre ellos, mejorar sus productos brindando más opciones al inversionista, es decir ampliar las fronteras a nivel de experiencia a todos los participantes de este mercado, aportando al desarrollo de la infraestructura costarricense.
- f. La estrategia de los operadores sobre el nuevo Reglamento debe hacer énfasis en varios aspectos pero el capacitar a los asesores y corredores de bolsa es vital, ya que son los encargados de presentar al cliente la información correcta y transparente de manera que este comprenda las características de los productos y sus riesgos para evitar conflictos en el futuro.
- g. Dadas las conclusiones anteriores es de primordial importancia el desarrollo de una estrategia para la implementación de los Fondos

Inmobiliarios a nivel externo, como para el nuevo producto conocido como Fondo de Desarrollo Inmobiliario a nivel nacional.

5. PROPUESTA DE ESTRATEGIA DE MERCADEO PARA FONDOS INMOBILIARIOS

La estrategia de mercadeo local no debería de tener variaciones importantes ya que los cambios en el reglamento están más orientados a la adquisición de propiedades en el extranjero, lo cual no afecta al inversionista local, y lo que se necesita únicamente es establecer mediante los canales de comunicación que ya están definidos con los actuales clientes la información sobre estos cambios. Este cambio más bien abre un nicho de mercado localizado en los potenciales países en los que el fondo invierta, y entonces debe definirse una estrategia para la colocación de participaciones en esos mercados.

5.1 Objetivos de la estrategia

- a. Actualizar los Fondos Inmobiliarios a los cambios que tuvo el nuevo Reglamento.
- b. Capacitar al personal de mercadeo sobre los cambios propuestos.
- c. Identificar el nuevo perfil del inversionista identificando potenciales prospectos.
- d. Colocar las participaciones del producto en aquellos países en donde se realizaron las compras de las propiedades.

5.2 Plan de Acción

- a. El Comité de Inversiones de la Sociedad Administradora de los Fondos Inmobiliarios (operador), tiene que tomar un acuerdo en el que se definan, según cada producto inmobiliario los parámetros y alcances de los cambios en los prospectos según lo autorizado en el nuevo reglamento de fondos.
- b. El Departamento de mercadeo en coordinación con Recursos Humanos y los gestores de carteras, diseñarán una capacitación en la cual se expliquen detalladamente los cambios incorporados en las estructuras de los fondos inmobiliarios, para que sea expuesta a todos los asesores de inversión de esos fondos quienes son los responsables de colocar las participaciones ante los inversionistas.

- c. En esta misma capacitación debe de analizarse las condiciones, características y los parámetros (determinados por el comité de inversiones) que deben tomarse en cuenta para definir el perfil del inversionista que puede participar en este producto.
- d. Una vez que el Comité de Inversiones ha decidido en que países va a invertir, el gerente del departamento de mercadeo debe realizar la adecuada investigación de mercado, de esta manera deberá planear su ingreso a esos mercados. Y puede ser al menos de tres maneras:
 - i. Puede identificar a una o más personas residentes en esos países, que cumplan con los requisitos para que se encarguen de la colocación de participaciones.
 - ii. Puede identificar una o más entidades, que preferiblemente deben ser bancarias o bursátiles de esos países, con la o las que se formalice una Alianza Estratégica para la colocación de participaciones.
 - iii. De no identificarse los puntos anteriores, entonces debe definirse un plan que incorpore asesores nacionales que tendrán que desplazarse a los países, con la periodicidad que se requiera, con el fin de visitar a potenciales inversionistas establecidos en esos países.
 - iv. Una vez terminada la investigación y definido el mecanismo de mercadeo, debe prepararse material informativo, de apoyo, así como presentaciones elaboradas con el fin de mostrar el producto a los potenciales inversionistas. Además debe asignarse a los asesores de inversión de esos países un presupuesto basado en la generación de comisiones, que sirva para controlar y medir el desempeño de la gestión ventas en esos países. De igual manera se establecerán una serie de reportes que estos asesores deben remitir a la gerencia de mercadeo, con los cuales pueda realizarse una evaluación de la labor y efectividad de los asesores en el proceso de ventas.
 - v. En lo relacionado a la prospección de clientes, se utilizará el método local, el cual consiste en que los asesores basados en contactos, seleccionan las personas físicas o jurídicas que cumplen con el perfil de inversionista establecido en el prospecto del fondo. A estos inversionistas se les solicita una reunión en la cual se presenta el producto y se conocen las expectativas que tienen sobre le producto.
- e. Todo este plan de acción esta enfocado en la siguiente mezcla de mercadotecnia:

MEZCLA DE MERCADOTECNIA

Producto	Fondo Inmobiliario
Precio es definido por	Mercado Primario o el Mercado Secundario
Plaza	Inversionista Sofisticado
Promoción (medios)	Invitaciones en hoteles: Presentar el producto Publicaciones: Lo permitido De acuerdo a la Ley #7732 Reguladora Mercado Valores

6. PROPUESTA DE ESTRATEGIA DE MERCADEO DE LOS FONDOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO EN COSTA RICA.

6.1 Descripción del nuevo producto

El nuevo reglamento de Fondos Inmobiliarios, abre la posibilidad, por primera vez en Costa Rica, de que las Sociedades Administradoras puedan hacer oferta pública de Fondos de Desarrollo Inmobiliarios.

Anteriormente los fondos de inversión inmobiliarios solo podían comprar propiedades completamente terminadas y tenían que estar debidamente arrendadas; para ampliar este tema, otras fueron las interrogantes que se le aplicaron al Sr. Carlos Meléndez (Coto, 2006 b) el explica lo siguiente:

Con los Fondos de Desarrollo Inmobiliario las Sociedades Administradoras podrán participar en todo el proceso requerido en un proyecto inmobiliario, es decir, compra de terreno, formulación de un Master Plan, contratación para la confección de planos, solicitudes de permisos de construcción en diferentes instituciones estatales según corresponda, proceso constructivo, definición de acabados y detalles, ubicación de posibles inquilinos o compradores.

Entonces cual va ser el beneficio de estos fondos para el inversionista, a continuación Sr. Carlos Meléndez se refirió con lo siguiente:

Es importante recordar que todas estas labores con la regulación anterior no podían ser realizadas por los fondos inmobiliarios, entonces las empresas constructoras y desarrolladoras de proyectos las realizaban incorporando al costo de la propiedad un rubro adicional por esas funciones, sin olvidar

también una utilidad como desarrolladora de la obra. Al poder los Fondos de Desarrollo participar en esas funciones esa utilidad, será del fondo y por lo tanto de los inversionistas que participen en el.

Con lo descrito anteriormente se aclara cual va a ser la gestión de estos fondos de desarrollo.

Sobre el perfil del inversionista el Sr. Carlos Meléndez comentó que: Es propio de esta actividad de desarrollo que durante todo el proceso se tenga que hacer desembolsos cubriendo costos por el avance de la obra, y que por lo tanto los ingresos se recibirán con la venta de la propiedad o según sea el caso, al formalizar contratos de arrendamiento con inquilinos. Por esta razón el inversionista que participa en este producto debe tener un horizonte de inversión de largo plazo, no puede esperar retornos periódicos de beneficios, y además de conocer los riesgos que se establecen en los prospectos de los Fondos Inmobiliarios debe adicionar los riesgos propios involucrados en el completo proceso constructivo, desde luego es posible que reciba rendimientos más altos que los generados en los Fondos Inmobiliarios.

Algunas otras consideraciones que se deben tomar en cuenta según el Sr. Carlos Meléndez:

Para una eficiente administración, es lógico que los responsables de estos fondos establezcan alianzas con empresas y personas que hayan acumulado experiencia en este negocio inmobiliario, y con quienes ubiquen proyectos exitosos que permitan generar ganancias de capital y una plusvalía a los propietarios finales de los inmuebles.

6.2 Objetivos de la estrategia de mercadeo Fondos de Desarrollo

- a. Aportar un nuevo instrumento inmobiliario que pueda ser utilizado por los inversionistas para diversificar su portafolio de inversión.
- b. Capacitar a los asesores de inversiones en el nuevo producto.
- c. Identificar potenciales clientes con base al perfil del inversionista.
- d. Colocar oportunamente las participaciones del Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

6.3 Plan de Acción

- a. El Comité de Inversiones de la Sociedad Administradora de los Fondos Inmobiliarios (operador), tiene que tomar un acuerdo en el que se

definan, los parámetros y alcances en los prospectos según lo autorizado en el nuevo reglamento de fondos.

- b. Además el Departamento de mercadeo en conjunto con Recursos Humanos y los gestores de carteras, deben diseñar una capacitación en la cual se expliquen detalladamente las características estructurales de los fondos de desarrollo inmobiliario, para que sea expuesta a todos los asesores de inversión de esos fondos quienes son los responsables de colocar las participaciones ante los inversionistas.
- c. Para identificar al inversionista potencial se podrá hacer uso de las bases de datos con las que cuentan las Sociedades Administradoras, identificando inversionistas con interés en invertir a largo plazo, que no tenga la necesidad de recibir beneficios periódicos, y conozca en detalle las características, políticas y riesgo de este producto, y que este buscando diversificar su portafolio de inversiones. Adicionalmente es relativamente sencillo ubicar nuevos inversionistas como las Operadoras de Pensiones, algunos fideicomisos de inversión, asociaciones solidaristas, miembros del sistema bancario nacional.
- d. Una vez definidas las directrices mencionadas, es necesario para la colocación de las participaciones, confeccionar material de apoyo con información que resuma las principales características y riesgos del producto y que pueda ser utilizada por los asesores de inversión como instrumento que facilite la venta del producto. De igual manera debe prepararse una presentación dirigida al inversionista y que pueda ser usada por el asesor para mostrar el producto y conocer las expectativas del cliente. Para la colocación de las participaciones se podría hacer dos actividades diferentes:
 - i. Con los clientes propios de la Sociedad Administradora sería factible invitarlos a un evento en el que se presente el nuevo producto, sin olvidar la posibilidad de solicitar reuniones directas con los clientes para presentar el producto y evacuar dudas que el cliente tenga.
 - ii. En el caso de clientes nuevos se recomienda que la presentación del producto se haga directamente con el cliente para lo cual es necesario solicitar una reunión con la debida anticipación.
- e. Todo este plan de acción esta enfocado en la siguiente mezcla de mercadotecnia:

MEZCLA DE MERCADOTECNIA

Producto	Fondo Desarrollo Inmobiliario
Precio es definido por	Mercado Primario o el Mercado Secundario
Plaza	Inversionista dispuesto a asumir algunos riesgos sobre el desarrollo inmobiliario, y que no espere recibir ingresos periódicos, y tenga un perfil de largo plazo
Promoción (medios)	Presentar el producto directo al cliente por medio de reuniones coordinadas con el cliente. Publicaciones: Lo permitido De acuerdo a la Ley #7732 Reguladora Mercado Valores

Además debe asignarse a los asesores de inversión un presupuesto basado en la generación de comisiones, que sirva para controlar y medir el desempeño de la gestión de ventas.

De igual manera se establecerán una serie de reportes que estos asesores deben remitir a la gerencia de mercadeo, con los cuales pueda realizarse una evaluación de la labor y efectividad de los asesores en el proceso de ventas.

Es evidente la necesidad de los operadores por ampliar sus mercados y por brindar a los inversionistas más diversificación en sus portafolios de inversión pero siempre con información clara, veraz y oportuna para una adecuada toma de decisiones al momento de invertir.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

C.R Leyes y Decretos (1998). *Ley No. 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica*. San José: Asamblea Legislativa.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (1999). *Reglamento General entre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*. San José: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Nacional.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (2006). *Reglamento General entre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*. San José: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Nacional.

Cámara Nacional de Fondos de Inversión (2006). *Matrices de Cambios*. San José: Cámara Nacional de Fondos de Inversión.

Coto, P. (2006, 23 de junio). Entrevista con Danilo Montero Rodríguez, Superintendente General de Valores, San José, Costa Rica.

Coto, P. (2006, 25 de mayo). Entrevista con Carlos Meléndez Monge, Gerente General de Puesto de Bolsa Interbolsa, San José, Costa Rica.

Coto, P. (2006, 24 mayo). Entrevista con José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores, San José, Costa Rica.

Coto, P. (2006, 7 de junio). Entrevista con Lanzo Luconi, Presidente de la Cámara Nacional de Fondos de Inversión, San José, Costa Rica.