



Hábitat
para la Humanidad®

**Terwilliger Centro de
Innovación en Vivienda**



**Estado de las
inversiones
en vivienda
asequible**

Noviembre de 2017

Estado de las inversiones en vivienda asequible

Noviembre de 2017

Autor

Patrick Elmer, iGravity

Editoras edición en español:

Adriana Llorca, gerente de mercados de capital para América Latina, Terwilliger Centro y Sandra Prieto, directora global, Inclusión financiera y operaciones, Terwilliger Centro

Reconocimientos

El trabajo del Terwilliger Centro de Innovación en Vivienda de Hábitat para la Humanidad es posible gracias a nuestros aliados patrocinadores, entre los cuales se incluyen J. Ronald Terwilliger, Hilti Foundation, IKEA Foundation, USAID, Mastercard Foundation, Swiss Capacity Building Facility y Credit Suisse.

El Terwilliger Centro de Innovación en Vivienda desea agradecer los aportes de Patrick Kelley (vicepresidente, Terwilliger Centro), Jyoti Patel (directora global, Mercados de capital, Terwilliger Centro), Kevin Chetty (director para Europa/Medio Oriente/África, Terwilliger Centro), María Morales (directora para América Latina/Caribe, Terwilliger Centro), Greg Skowronski (director para Asia/Pacífico, Terwilliger Centro) y Sandra Prieto (directora global, Inclusión financiera y operaciones, Terwilliger Centro) como revisores de la encuesta y del informe. También nos gustaría agradecer los aportes de los inversionistas que respondieron la encuesta; sus respuestas constituyeron la base del análisis que hizo posible la elaboración del presente informe.

Acerca del Terwilliger Centro de Innovación en Vivienda

El Terwilliger Centro de Innovación en Vivienda de Hábitat para la Humanidad facilita sistemas de mercado de vivienda más eficientes e inclusivos, lo cual posibilita el acceso a viviendas adecuadas a más millones de familias. Uno de los objetivos del Terwilliger Centro consiste en movilizar flujo de capital hacia el sector de la vivienda, promoviendo la oferta de productos y servicios por parte de instituciones financieras y demás actores del mercado de vivienda, a familias de bajos ingresos para construir y ampliar sus viviendas. Entre los esfuerzos realizados en esta área se incluyen el establecimiento del primer fondo de inversión de impacto dedicado exclusivamente a promover las microfinanzas para vivienda, el Fondo MicroBuild, y la puesta en marcha del "Shelter Venture Fund", que facilita inversión en empresas durante sus primeras etapas, con soluciones innovadoras que contribuyan a reducir el déficit de viviendas adecuadas.

Si le interesa obtener mayor información sobre nuestro trabajo, o quiere acceder a algunas de nuestras publicaciones, consulte nuestro sitio web, habitat.org/TCIS, o envíenos un mensaje de correo electrónico a TCIS@habitat.org.

**J. Ronald
Terwilliger**



IKEA Foundation




 **SCBF**

CREDIT SUISSE 

Índice

Acerca del informe	2
Resumen de los hallazgos de la encuesta	3
Acerca de la encuesta.....	3
Metodología	3
Atributos de la muestra.....	4
Definiciones.....	4
Hallazgos principales	5
Exposición y asignación.....	5
Inversiones subyacentes	6
Historia y motivaciones	8
Desempeño financiero y social	9
Desempeño financiero	9
Desempeño social	10
Comparación con otros sectores	10
Desafíos y riesgos	11
Oportunidades	12
Conclusiones	15
Anexo 1:	16
Inversionistas que participan en la encuesta	16
Anexo 2:	17
Preguntas de la encuesta	17

Acercas del informe

Terwilliger Centro de Innovación en Vivienda de Hábitat para la Humanidad se complace presentar el **Estado de las inversiones en vivienda asequible**¹. Esta publicación toma como base los resultados de una encuesta realizada entre inversionistas de impacto líderes de Europa y los Estados Unidos en mercados emergentes y de frontera, con un énfasis especial en:

- 1) La actividad actual de los inversionistas en vivienda.
- 2) Los planes de inversión en el sector.
- 3) Las oportunidades y los riesgos percibidos desde la perspectiva de un inversionista.

El asesor especializado en inversiones de impacto, iGravity, fue el encargado de la realización de este estudio. Esta encuesta a inversionistas tiene como objetivo proporcionar una mejor comprensión de la exposición de estos en el sector de vivienda asequible y su percepción, así como identificar oportunidades y desafíos para aumentar el flujo de capital hacia este sector.

Como asesores de proveedores de servicios financieros sobre el desarrollo y la expansión de productos de microfinanzas para vivienda, hemos identificado que la falta de capital adecuado disponible en el mercado para las instituciones financieras, constituye una de las principales barreras para la expansión de esta cartera.

El informe no pretende abarcar todas las inversiones existentes en el sector de la vivienda asequible.

Esperamos que los resultados de esta encuesta, basada en una muestra de inversionistas, ofrezcan un panorama de la exposición actual en vivienda asequible de algunos de los inversionistas de impacto líderes. Esperamos que los métodos cuantitativos y cualitativos de la encuesta aporten perspectivas que apoyen el debate sobre lo que se requiere para lograr aumentar la disponibilidad de fondos de inversión en el mercado de modo que, el financiamiento para mejorar las viviendas de las personas de bajos ingresos continúe ampliándose.

El trabajo del Terwilliger Centro seguirá centrándose en mejorar la oferta y la demanda de sistemas del mercado de vivienda a través de un triple enfoque:

- 1) La movilización de flujos de capital hacia el sector vivienda.
- 2) El desempeño como facilitador y asesor para los actores del mercado.
- 3) El aumento del conocimiento de los mercados de vivienda mediante la realización de estudios, la elaboración de publicaciones y el desarrollo de herramientas básicas para aumentar el impacto en el sector de la vivienda asequible.

Resumen ejecutivo

Aunque el 80 por ciento de los inversionistas encuestados tiene alguna exposición en inversiones en vivienda asequible en mercados emergentes, solo el 30 por ciento de dichos encuestados tiene una exposición adecuada en el sector (más del 5 por ciento de su cartera). Actualmente, algunas barreras clave para el aumento de las inversiones en el sector son la necesidad de una mayor variedad de productos/vehículos/canales (45 por ciento de los encuestados) y un mejor historial de seguimiento/series de datos (24 por ciento de los encuestados). Sin embargo, el 50 por ciento de los encuestados manifestó el deseo de que las inversiones en vivienda asequible integraran entre el 5 al 25 por ciento de sus carteras. En otras palabras, existe una oportunidad evidente para aumentar el flujo de capital hacia el sector. Además, el 60 por ciento de los inversionistas en vivienda asequible, afirma que estas inversiones satisfacen o superan sus expectativas, y otro 20 por ciento indica que es prematuro tomar una decisión, por lo que hay una gran oportunidad para acelerar el desarrollo de este grupo de inversionistas satisfechos.

1. Viviendas asequibles hacen referencia a las soluciones habitacionales para quienes habitualmente quedan excluidos del sistema de redes de contención del gobierno o de soluciones basadas en el mercado para llegar a tener viviendas adecuadas, que según los cálculos, ascienden a 1600 millones de personas en todo el mundo.

Resumen de los hallazgos de la encuesta

1. Existe un significativo interés y actividad de inversión en vivienda asequible, con casi el 80 por ciento de los inversionistas de impacto encuestados con inversiones en vivienda asequible en mercados emergentes o de frontera, y el 97 por ciento, expresa un claro interés por nuevas oportunidades de inversión en ese sector.
2. Aproximadamente 4 de cada 10 inversionistas que en la actualidad tienen inversiones en vivienda asequible, mencionan un interés activo y manifiesto por tener exposición en este sector. Sin embargo, la mayor parte de los encuestados ha invertido en vivienda asequible de forma indirecta por medio de su exposición a las instituciones financieras que tienen carteras vigentes de préstamos de vivienda.
3. Las inversiones en vivienda asequible no son nuevas para muchas organizaciones. Desde 2010 o antes, un total del 47 por ciento de los encuestados ha realizado inversiones.
4. Aproximadamente el 60 por ciento de los inversionistas tiene una exposición a la vivienda asequible que asciende hasta el 5 por ciento de sus carteras generales de inversiones de impacto.
5. Las inversiones en vivienda asequible en su mayoría son en deuda y patrimonio privado, y se realizan principalmente en África y Medio Oriente.
6. Aproximadamente el 35 por ciento de los encuestados, invirtió exclusivamente del lado de la oferta, es decir, en empresas que brindan elementos básicos para la vivienda. Otro 35 por ciento de inversionistas financia únicamente el lado de la demanda de vivienda a través de inversiones en instituciones financieras, y el 30 por ciento restante, invierte tanto en la oferta como en la demanda.
7. Prácticamente todos los inversionistas manifiestan que el “impacto social” (100 por ciento) es una motivación clave para invertir en vivienda asequible, seguido por la “diversificación” (44 por ciento) y el “rendimiento financiero” (43 por ciento).
8. Para el 20 por ciento de los encuestados que no han invertido en vivienda asequible, las razones incluyen la “falta general de información sobre las oportunidades de inversión” y “no ser un enfoque del sector” (33 por ciento).
9. Tanto a nivel del sector como a nivel de la oferta, se observan varios riesgos y desafíos. Entre los impedimentos clave para los inversionistas, permanentemente, se enumeran los canales y la falta de oportunidades en las que se pueda invertir.
10. La gran mayoría de los inversionistas manifiesta un claro interés en nuevas oportunidades de inversión relacionadas con vivienda asequible, pero piden “mayor variedad de productos/vehículos/canales” e “historial de seguimiento y series de datos más extensas sobre rendimientos financieros” para aumentar los niveles de inversión en el futuro.

Acerca de la encuesta

Metodología

Esta encuesta combina elementos cuantitativos y cualitativos, e incluye 10 preguntas principales (enumeradas en el Anexo 2). A los inversionistas que actualmente invierten en vivienda asequible se les formularon 11 preguntas adicionales en relación con su exposición.

La encuesta se publicó en la plataforma SurveyGizmo y todas las respuestas, excepto dos, se recopilaron a través de entrevistas telefónicas directas entre agosto y octubre de 2017. Se indicó a los encuestados que completaran

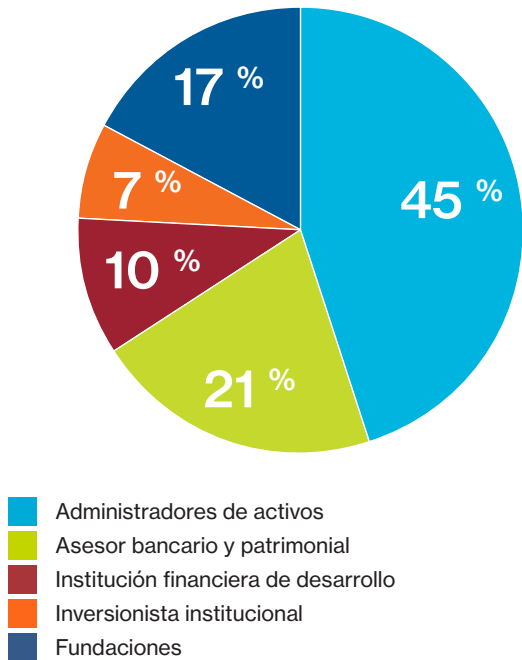
la encuesta únicamente en relación con sus carteras de inversiones de impacto.

Algunos de los encuestados tienen inversiones en vivienda asequible en los Estados Unidos y Europa, pero no en mercados emergentes y de frontera, y aunque tienen una experiencia considerable en el sector, no se les consideró en esta encuesta por no tener inversiones de conformidad con la definición proporcionada.

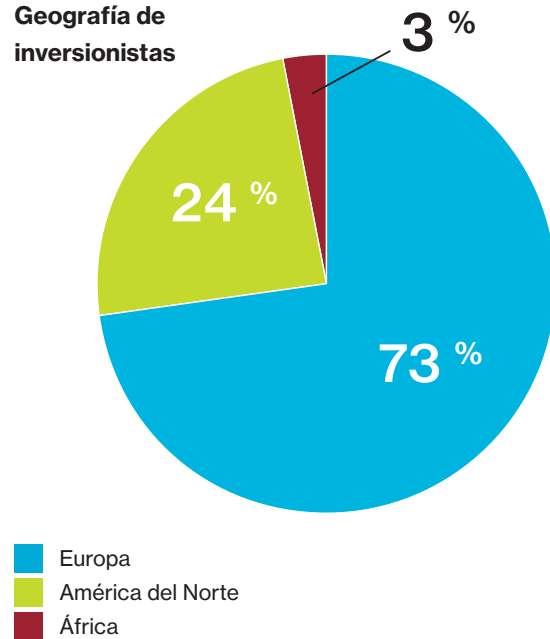
Atributos de la muestra

Este informe capta datos procedentes de 28 inversionistas (la lista se puede encontrar en el Anexo 1). A fin de garantizar una muestra representativa, se incluyeron inversionistas de distintas categorías y zonas geográficas.

Tipo de inversionistas



Geografía de inversionistas



Definiciones

Para los fines de esta encuesta, se ha proporcionado la siguiente definición de vivienda asequible:

Vivienda asequible hace referencia a la mejora habitacional, las construcciones pequeñas, las construcciones medianas (ampliación), la adquisición o la compra de terrenos, o la tenencia segura.

Inversiones en la oferta de vivienda hace referencia a las inversiones en empresas que desarrollan elementos básicos para la vivienda para familias de bajos ingresos (al menos 20 por ciento del negocio relacionado con la vivienda).

Inversiones en la demanda de vivienda hace referencia a las inversiones en intermediarios financieros que ofrecen financiamiento para las necesidades de viviendas de familias de bajos ingresos (al menos 20 por ciento del negocio relacionado con la vivienda).

Beneficiarios son exclusivamente las personas de segmentos de bajos y medianos ingresos que viven en mercados emergentes y de frontera.

Hallazgos principales

Exposición y asignación

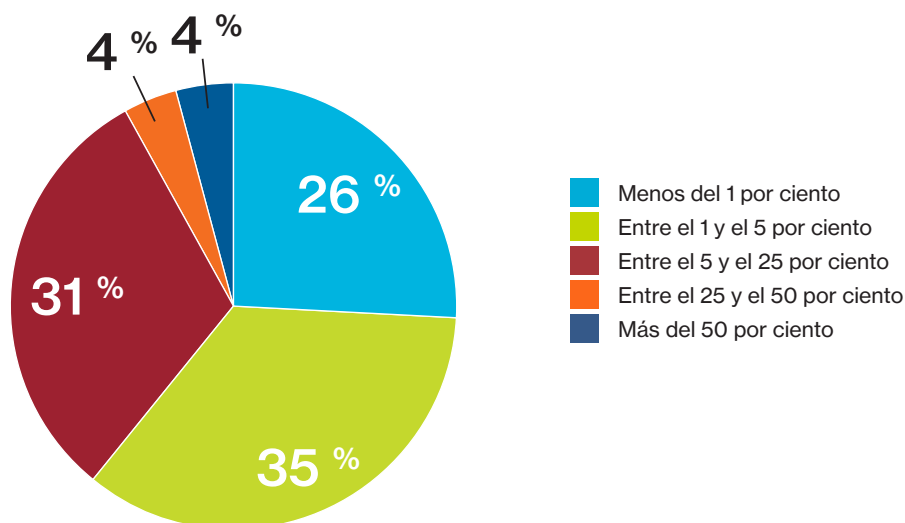
Una parte relativamente grande (cerca del 80 por ciento) de los inversionistas de impacto encuestados, tiene actualmente inversiones en vivienda asequible en mercados emergentes y de frontera. Aproximadamente 4 de cada 10 inversionistas que en la actualidad tienen inversiones en vivienda asequible, mencionan un interés activo y manifiesto por tener exposición en este sector. Sin embargo, en el caso de muchos encuestados, la vivienda asequible no es un sector de enfoque, e invierten de forma indirecta a través de su exposición en instituciones financieras que tienen destacadas carteras de préstamos para vivienda. En general, estos inversionistas parecen tener dificultades para establecer adecuadamente la magnitud de su exposición en vivienda asequible, ya que no se trata de una apuesta activa sino de un subproducto de sus inversiones en instituciones financieras. Como un inversionista explica, “Vemos la vivienda asequible como una oportunidad, pero no es una prioridad en este momento, aunque invertimos a través de instituciones financieras. De forma periódica, lo consideramos un sector potencial, pero no hemos hecho mucho, en parte por los recursos limitados y la

falta de experiencia en el sector, y en parte porque hasta el momento, no hemos tenido una orientación clara en inversión”.

El volumen de inversiones destacadas en vivienda asequible varía bastante entre los diferentes actores, aunque varios encuestados prefirieron no brindar cifras. La mayor parte de los inversionistas en vivienda asequible tienen una exposición de entre USD 5 millones y USD 50 millones, aunque hay algunos con carteras menores y algunos con carteras mayores.

Con respecto a la asignación relativa actual, la vivienda asequible representa menos del 1 por ciento de la cartera general de inversiones de impacto para aproximadamente el 26 por ciento de los inversionistas, entre el 1 y el 5 por ciento para otro 35 por ciento de inversionistas y entre el 5 y el 25 por ciento para el 31 por ciento de inversionistas. En cuanto a los últimos, la mayoría son administradores de activos.

Asignación de inversiones para vivienda asequible en relación con la cartera general de inversiones de impacto
(en porcentajes)

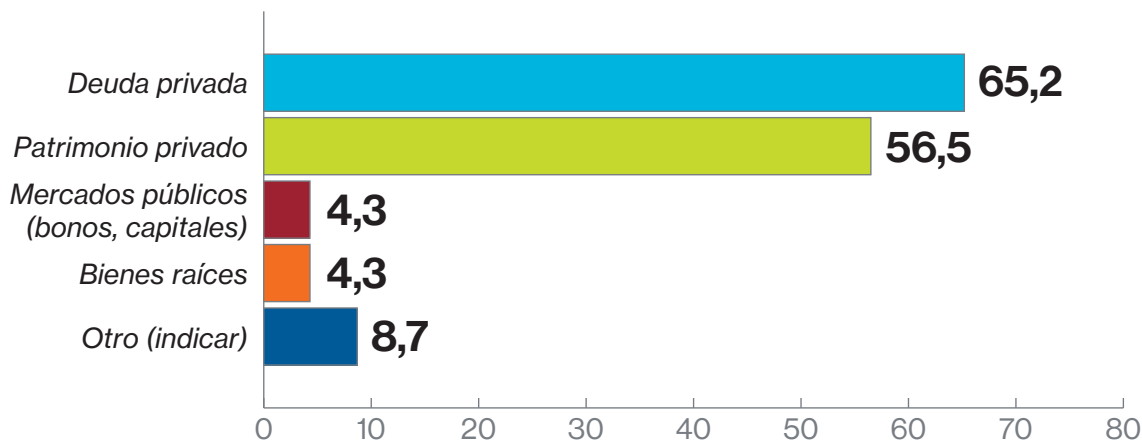


Inversiones subyacentes

Uno de los objetivos de la encuesta era comprender mejor la naturaleza de las inversiones subyacentes, lo cual incluye clases de activos, zonas geográficas y exposición a diferentes segmentos de la cadena de valor de las viviendas.

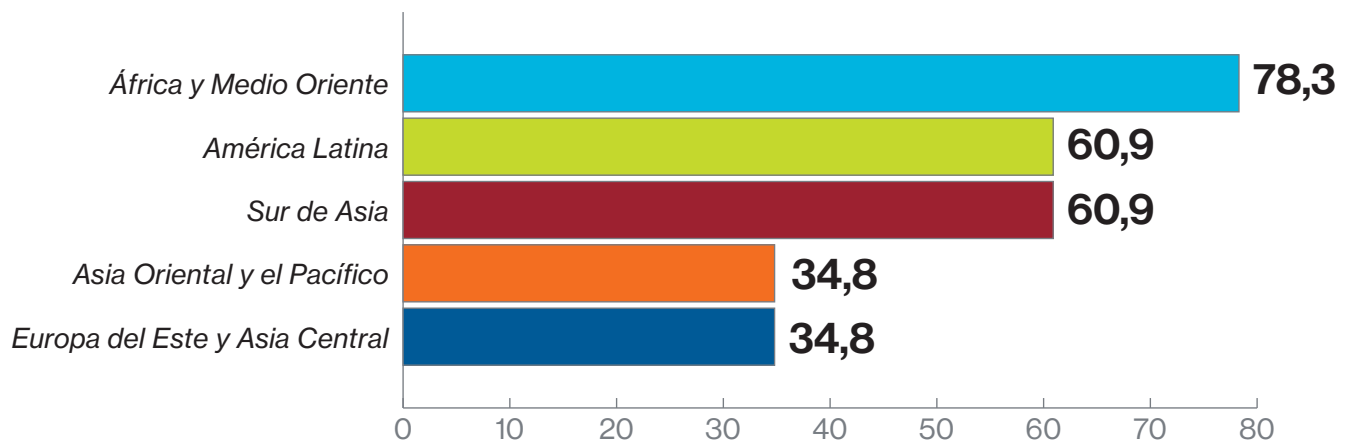
En cuanto a la clase de activos, casi todos los inversionistas están expuestos a través de mercados privados y no tienen exposición a valores cotizados. Aproximadamente el 65 por ciento de los inversionistas tienen inversiones en **deuda privada** y el 56 por ciento en **patrimonios privados** (para esta pregunta, eran posibles varias respuestas).

Clases de activos invertidos (varias respuestas posibles)



En lo relativo a las zonas geográficas, las regiones con la cantidad más elevada de flujos de ingreso en vivienda asequible de nuestros encuestados son **África y Medio Oriente**, donde el 78 por ciento de los inversionistas tiene exposición. África Oriental se mencionó explícitamente algunas veces. Tanto **América Latina** como el **sur de Asia** fueron mencionados por el 61 por ciento de los inversionistas, lo cual muestra que la mayor parte de las instituciones invierten a lo largo de diferentes regiones y que la vivienda asequible es una apuesta global.

Zonas geográficas en las que se realizan inversiones (varias respuestas posibles)

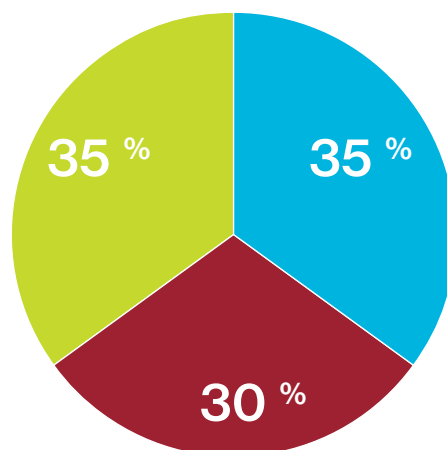




Respecto a la cadena de valor de la vivienda asequible, el lado de la demanda se define como el suministro de servicios financieros a poblaciones de bajos ingresos de modo que puedan satisfacer sus necesidades financieras habitacionales. El lado de la oferta abarca las empresas que brindan elementos básicos para la vivienda, que incluye desde desarrolladores de vivienda, hasta proveedores de productos auxiliares como techos, sanitarios o fuentes de energía renovable. **Aproximadamente el 35 por ciento de los encuestados invirtió exclusivamente del lado de la oferta, es decir, en empresas que brindan elementos básicos para la vivienda. Aproximadamente el 35 por ciento de los inversionistas de viviendas financia únicamente la demanda habitacional a través de inversiones en instituciones financieras, y el restante 30 por ciento de los encuestados aporta inversiones tanto del lado de la oferta como de la demanda.**

En el caso de los inversionistas con exposición del lado de la oferta, cerca del 47 por ciento busca una **estrategia más amplia e invierte tanto en desarrolladores de viviendas** (p. ej., desarrolladores de proyectos, empresas de construcción, etc.), **como en proveedores de productos y servicios para la vivienda** (p. ej., paneles solares, techos, sanitarios, etc.). Otro 47 por ciento invierte solo en desarrolladores de viviendas y, alrededor del 7 por ciento es invertido solo en proveedores de productos y servicios para la vivienda. En cuanto a los últimos, algunos inversionistas mencionan un enfoque explícito en la energía renovable relacionada con las viviendas o en la electrificación de viviendas rurales.

Inversiones subyacentes



- Empresas que brindan elementos básicos para la vivienda (lado de la oferta)
- Instituciones financieras que financian la demanda de vivienda (lado de la demanda)
- Ambas

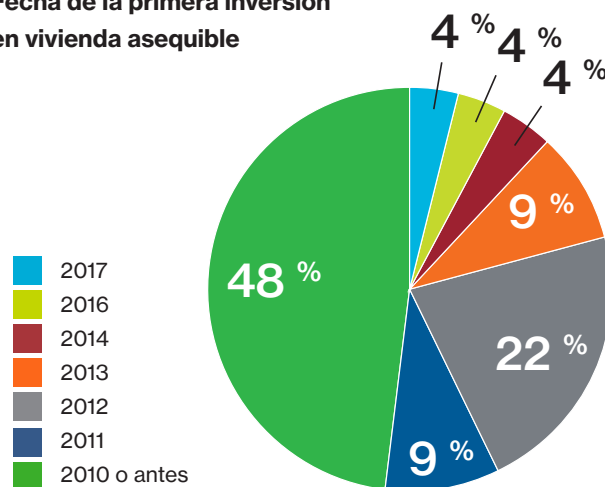
Historia y motivaciones

Las inversiones en vivienda asequible no son nuevas para muchas organizaciones. Un total de 47 por ciento de los inversionistas actuales de vivienda han invertido en vivienda asequible en mercados emergentes/de frontera desde 2010 o antes. Lo interesante es que **aproximadamente el 87 por ciento ha invertido en el sector desde 2013 o antes, pero solo el 30 por ciento de estos inversionistas tiene una exposición del 5 por ciento o más en vivienda asequible**. Cerca del 4 por ciento realizó su primera inversión en vivienda asequible en 2017 y otro 4 por ciento en 2016.

Cuando se les preguntó acerca de la motivación para invertir en vivienda asequible, el 100 por ciento de los encuestados mencionó el **“impacto social”**, seguido por el **“rendimiento financiero”** (43 por ciento) y la **“diversificación”** (43 por ciento), que generalmente se consideran como los beneficios clave ofrecidos por las inversiones de microfinanzas e impacto.

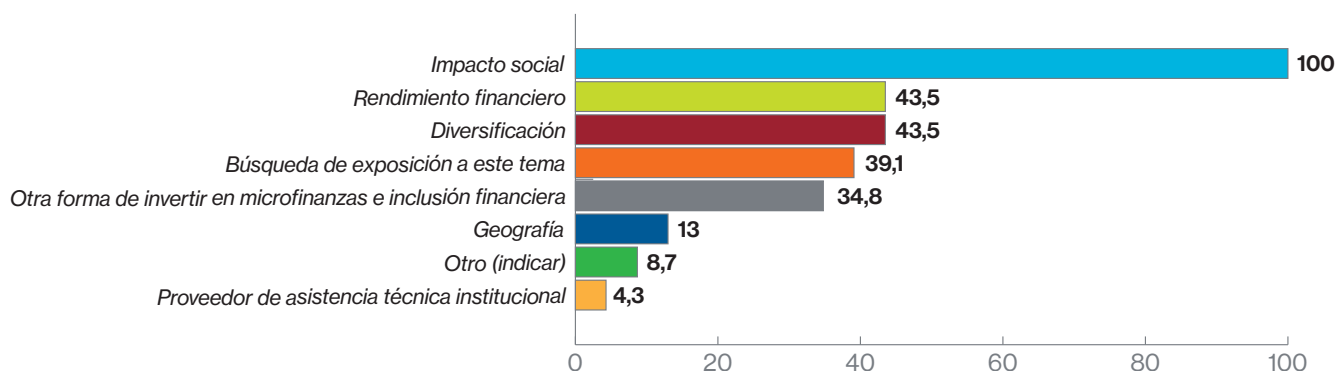
Otros motivos mencionados incluyen **“la búsqueda de exposición a este tema”** (39 por ciento) y **“otra forma de invertir en microfinanzas e inclusión financiera”** (35 por ciento).

Fecha de la primera inversión en vivienda asequible



En el caso de los encuestados que no invertían en vivienda asequible, los motivos incluyen “no es un enfoque del sector” (33 por ciento), “falta general de conocimiento de las oportunidades de inversión” (50 por ciento) y “otros motivos” (83 por ciento). Otros motivos mencionados incluyeron “nuestra base de inversionistas todavía duda”, “ausencia de conocimiento especializado en la empresa”, “consideraciones de riesgo reputacional vinculadas con derechos/títulos de propiedad sobre la tenencia de la tierra poco claros y asentamientos ilegales” y “los mercados emergentes no forman parte de nuestra estrategia”.

Motivos para invertir en vivienda asequible (varias respuestas posibles)



Desempeño financiero y social

Desempeño financiero

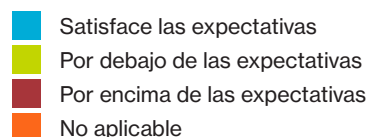
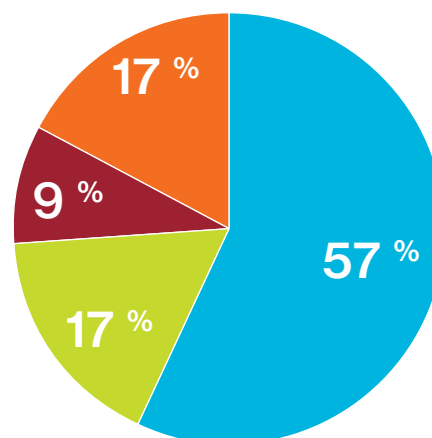
La percepción general de muchos inversionistas es que el sector de la vivienda asequible ofrece menos riesgos aunque menor rendimiento en comparación con otras inversiones, especialmente del lado de la demanda cuando se invierte en una cartera diversificada de instituciones financieras. Algunos inversionistas comparan las viviendas asequibles con una apuesta de bienes raíces con un horizonte de inversión a largo plazo y rendimientos estables. No obstante, estos inversionistas también cuestionan si los márgenes son lo suficientemente elevados para atraer un capital más tradicional, ya que los préstamos para vivienda tienen plazos más prolongados y se ofrecen a menores tasas de interés. Claramente hay tensión entre mantener la asequibilidad de los préstamos para los prestatarios minoristas y elevar los márgenes para atraer más capital tradicional.

El **rendimiento financiero objetivo** para la deuda privada en dólares estadounidenses varía entre los inversionistas, con rangos que oscilan entre el 3 y el 6 por ciento anual para el rendimiento neto y entre el 5 y el 10 por ciento para el rendimiento bruto, según si el inversionista tiene una agenda más comercial o social. Varios inversionistas mencionan expectativas de rendimiento bruto similares a los de las inversiones en microfinanzas o ligeramente inferiores a estas.

Respecto al rendimiento financiero objetivo para inversiones en patrimonio privado, los inversionistas mencionan una tasa interna de rendimiento (TIR) neta del 10 al 15 por ciento y una TIR bruta del 15 al 20 por ciento. Cuando se les preguntó acerca del desempeño, más de la mitad de los inversionistas (57 por ciento) manifiesta que su cartera actual de inversiones en vivienda asequible, **“satisface sus expectativas”**. Aproximadamente el 17 por ciento considera que el desempeño se encuentra “por debajo de las expectativas” y otro 9 por ciento indica que está “por encima de las expectativas”. Para el 17 por ciento restante, es prematuro hacer una afirmación.

Lo que surge es que el desempeño del lado de la demanda (inversiones en instituciones financieras) se alinea con las expectativas generales. Sin embargo, varios inversionistas mencionan que las inversiones del lado de la oferta no cumplen con las expectativas originales. Por ejemplo, de acuerdo con algunos inversionistas, las inversiones en

Desempeño actual de las inversiones en vivienda en relación con las expectativas originales



desarrolladores conllevan un riesgo mucho más elevado y el rendimiento es más errático cuando se comparan con el mercado de alquiler. Un inversionista indica que “El error es sobrestimar la demanda... aunque la demanda es definitivamente enorme, en última instancia, los que tienen acceso, son solo un segmento reducido. Además, los desarrolladores locales con frecuencia no están bien preparados para realizar proyectos, el ritmo de la obtención de permisos es lento... todo eso demora el proyecto, aumenta los costos y, en última instancia, reduce el desempeño”.

Cuando se les preguntó acerca del desempeño, más de la mitad de los inversionistas (57 por ciento) manifiesta que su cartera actual de inversiones en vivienda asequible **“satisface sus expectativas”**.

Desempeño social

Como se mencionó anteriormente, el impacto social se menciona como factor clave de inversión para todos los inversionistas. Respecto a la medición del desempeño social y la forma en que los inversionistas realizan un seguimiento y miden los objetivos de impacto en el sector de la vivienda asequible, la mayoría aplica marcos de evaluación estándar. Las métricas de desempeño frecuentes usan como referencia el catálogo IRIS, el catálogo de indicadores de desempeño generalmente aceptados y se centran en el producto, e incluyen, por ejemplo, la cantidad de préstamos para la vivienda desembolsados, la cantidad de beneficiarios alcanzados (que incluye un desglose de ingresos), la cantidad de unidades de viviendas construidas, vendidas o habitadas, y los indicadores según los sexos.

Sin embargo, algunos inversionistas han desarrollado indicadores más sofisticados y específicos. Esto incluye la medición del **impacto ambiental de la vivienda** a través de indicadores como la reducción de emisiones de CO2, consumo de agua y energía, cantidad de beneficiarios equipados con paneles solares, producción de desechos y **calidad de vida para la comunidad en general**. Esta perspectiva se centra no solo en los grupos objetivo y asequibilidad, sino también en la forma en que el proyecto de vivienda se incorpora en el plan general de la ciudad: en si la comunidad ha participado en la etapa de planificación y en las mejoras reales de la vida comunitaria, como la adición de áreas recreativas. Los indicadores incluyen tiempo de viaje del trabajo al hogar, la posibilidad de empleo en la nueva área; acceso a escuelas, parques y establecimientos comerciales; y seguridad y protección percibida en el vecindario.

Comparación con otros sectores

A fin de comprender mejor el atractivo relativo del sector de la vivienda asequible en comparación con otras áreas, se pidió a los inversionistas que clasificaran los diferentes sectores, primero de acuerdo con la perspectiva de riesgo y rendimiento, y después a partir de una perspectiva de impacto. Obviamente, este ejercicio requiere determinados supuestos respecto a la clase de activo y la etapa de desarrollo de las empresas, pero la meta era, en última instancia, evaluar si las viviendas asequibles son atractivas para los inversionistas desde las perspectivas financieras y sociales en comparación con las inversiones de impacto alternativas.

Los inversionistas clasifican de forma permanente la vivienda asequible en el medio del grupo, lo cual muestra que es un sector importante para todos los inversionistas desde las perspectivas de rendimiento financiero e impacto social, aunque nunca es la categoría más atractiva.

Sectores clasificados desde una perspectiva de riesgo y rendimiento en términos de atractivo para un inversionista

Clasificación general	Elemento	Puntaje	Total de encuestados
1	Servicios financieros	129	18
2	Energía	107	18
3	Salud	92	19
4	Alimentos y agricultura	87	18
5	Vivienda	87	19
6	Educación	81	19
7	Agua y saneamiento	62	18
8	Derechos sobre la tenencia de la tierra y la propiedad (p. ej., GIS)	24	18

Sectores clasificados desde una perspectiva de impacto en términos de atractivo para un inversionista

Clasificación general	Elemento	Puntaje	Total de encuestados
1	Educación	120	18
2	Salud	108	17
3	Agua y saneamiento	75	16
4	Vivienda	73	16
5	Alimentos y agricultura	72	15
6	Energía	68	15
7	Servicios financieros	63	16
8	Derechos sobre la tenencia de la tierra y la propiedad (p. ej., GIS)	19	15

Desafíos y riesgos

Ningún inversionista menciona riesgos o desafíos explícitamente relacionados con inversiones en instituciones financieras del lado de la demanda, aparte del entorno de bajas tasas de interés, lo cual no sorprende al analizar el tamaño y el historial de seguimiento de las inversiones en microfinanzas.

Sin embargo, se identifican varios riesgos y desafíos tanto a nivel del sector, como del lado de la oferta.

Los canales se clasifican de manera permanente como un “cuello de botella” clave para los inversionistas.

Como plantea un inversionista, “Se puede optimizar en muchas otras cosas, como el riesgo, el rendimiento y demás, pero los canales son el verdadero cuello de botella”. Varios inversionistas mencionan que el lado de la oferta (proveedores de elementos básicos para la vivienda) es lo que más les interesa, pero no ven muchas empresas en las que se pueda invertir, ya que habitualmente son demasiado pequeñas, de baja calidad y no se puede invertir en ellas.

Los inversionistas también señalan que, aunque el impacto por persona alcanzada en el sector de la vivienda asequible es indudablemente enorme, **el impacto por dólar gastado es bajo**. Para un solo inversionista, el sector de la vivienda es percibido como un tanto ineficiente y con un gran consumo de capital que requiere mucho dinero para lograr resultados significativos.

La **necesidad de experiencia especializada y específica del sector** del lado de las inversiones, se menciona repetidas veces como una limitación clave. La vivienda se considera una inversión especializada y un emprendimiento local que requiere la participación de especialistas locales de bienes raíces confiables. Además, la naturaleza local de los criterios como los precios y las regulaciones del mercado, hace que sea difícil trabajar a lo largo de diferentes países. En este sentido, exige experiencia específica en vivienda en mercados emergentes y de frontera y en el trabajo con familias de bajos ingresos. Muchos inversionistas sienten que carecen de calificaciones y no cuentan con los recursos necesarios, por lo que prefieren invertir en otros sectores. “Los bienes raíces son un emprendimiento

local; no tenemos la comprensión local del mercado. Por ejemplo, si invierto en bienes raíces en un país de África Subsahariana, ¿quién pagará el alquiler? ¿Los arrendatarios, el gobierno? ¿Cuánto ganaré si vendo la propiedad? ¿Es un mercado líquido? ¿Qué clase de rendimiento puedo obtener?”. Y: “No estoy equipado adecuadamente; no tengo las herramientas. Hemos identificado otros sectores”.

En el nivel macro, los desafíos identificados por los inversionistas incluyen un entorno regulatorio débil, complejo o impredecible en ciertos países, turbulencias tanto políticas (p. ej., demoras en las aprobaciones de las autoridades locales) como económicas (p. ej., devaluaciones de la moneda para inversiones de alquileres) e infraestructura física inadecuada (camino, etc.), que finalmente aumentan los costos de los proyectos.

A nivel de proyecto, los inversionistas destacan la falta de contratistas locales calificados (riesgo de contraparte) y en ocasiones cuestionan la capacidad de gestión para ejecutar proyectos (riesgo de ejecución).

En el aspecto del financiamiento, los inversionistas consideran que se debería hacer más para desarrollar mercados financieros que verdaderamente permitan a las familias de bajos ingresos adquirir viviendas asequibles. Los inversionistas piden más fuentes de financiamiento a largo plazo (pacientes), más fondos en condiciones favorables a escala y el suministro de capital de trabajo para los desarrolladores de viviendas. Como explica un inversionista, “Se necesita mucho dinero solo para unas pocas unidades, lo que lo hace más adecuado para los fondos en condiciones favorables”.

Otros desafíos y riesgos mencionados incluyen los derechos de propiedad y la tenencia de la tierra, la disponibilidad de terrenos, la asequibilidad del proyecto (la escala es esencial), la tendencia del sector hacia la corrupción, los subsidios del sector público (ineficientes/ irracionales) y los riesgos reputacionales (poca claridad en derechos/títulos de propiedad sobre la tenencia de la tierra, asentamientos ilegales).

Oportunidades

La gran mayoría de inversionistas, un 97 por ciento, manifiesta un claro interés por oportunidades de inversión relacionadas con vivienda asequible. Junto con la gigantesca demanda insatisfecha de unidades de vivienda asequible para brindar un refugio adecuado y una vida digna, los inversionistas observan una enorme tendencia hacia la urbanización en los mercados emergentes que requerirá un descomunal suministro nuevo de viviendas amigables con el medio ambiente. Los inversionistas claramente reconocen la vivienda como un componente esencial para salir de la pobreza, y un pilar fundamental para una sociedad que funcione adecuadamente. Además de las consideraciones de carácter más ético y macro, los inversionistas mencionan la diversificación y un perfil atractivo de riesgo y rendimiento como factores impulsores clave para las nuevas inversiones.

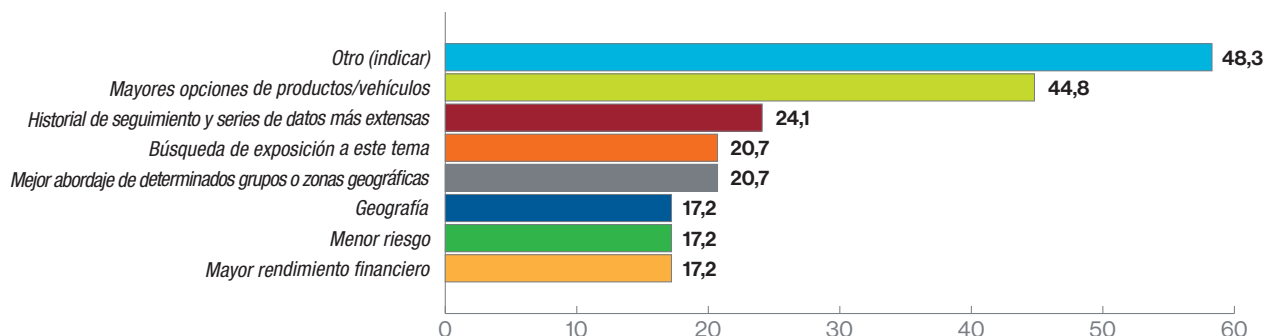
Cuando se les preguntó qué los motivaría (o qué motivaría a sus clientes) a aumentar los niveles de inversión en el futuro, casi el 45 por ciento mencionó una “mayor opción de productos/vehículos/canales”, seguida por “historial de seguimiento y series de datos más extensas” (24 por ciento). Vivienda asequible es una estrategia más reciente, con un historial de seguimiento limitado, pero los inversionistas citan consistentemente una falta de productos de calidad. Un inversionista menciona de forma explícita, “Necesitamos intermediarios para invertir; necesitamos intermediarios para combinar oportunidades de inversiones locales. ¿Dónde encontraremos buenos intermediarios?”. Otro afirma: “Todavía no hay fondos que suministren capital

para los desarrolladores existentes, aunque al analizar el modelo de negocio de los desarrolladores de viviendas, resulta desafiante crear un fondo en torno a ello debido a sus flujos de efectivo”.

Curiosamente, parece haber una necesidad de mayor desarrollo en cuanto al impacto social, como menciona el 21 por ciento, al afirmar que se necesita un “mejor abordaje a determinados grupos y zonas geográficas” y un 17 por ciento reclama “mejores informes de impacto social”. Algunos inversionistas han enfatizado en el relato de por qué la vivienda es relevante y cómo podría elaborarse mejor. Además, descender por la escala de ingresos en lo que respecta a las viviendas resulta intuitivamente importante, aunque probablemente y con frecuencia inviable en términos financieros, de acuerdo con algunos inversionistas. Las consideraciones de riesgo también son importantes, en cierta medida, aunque no parecen ser predominantes, en las cuales el “menor riesgo” fue mencionado por el 17 por ciento, y “las garantías u otras mejoras crediticias” por el 21 por ciento. En general, cerca del 50 por ciento de los encuestados menciona “otros” como opción, lo cual indica motivos más matizados respecto a la estrategia y las limitaciones de cada organización. La retroalimentación incluye “demanda del cliente (inversionista)”, “mejor comprensión de los mercados de la vivienda”, “capital disponible”, “administrador de fondos con experiencia que aborde los riesgos reputacionales”, “cambio de estrategia/autoridad”, “financiamiento en condiciones favorables más flexible y mejor regulación (algunos mercados ni siquiera cuentan con leyes de arrendamiento)”.



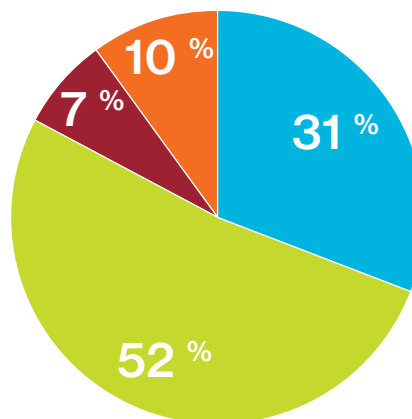
Elementos que persuadirían a los inversionistas para aumentar los niveles de inversión en el futuro
(varias respuestas posibles)



En la construcción de una cartera de inversiones de impacto diversificada a partir de un marco de metas de desarrollo sostenible, la vivienda asequible debería representar entre el 5 y el 25 por ciento para más del 50 por ciento de los encuestados. En el caso de un 31 por ciento adicional de los encuestados, la vivienda debería representar entre el 1 y el 5 por ciento de la cartera total de inversiones de impacto. Si comparamos estos datos con la asignación actual para la vivienda (recuerde que cerca del 61 por ciento actualmente tiene una asignación de hasta el 5 por ciento), claramente existen más posibilidades de que fluya más capital hacia el sector en los años venideros, siempre y cuando, se identifiquen suficientes oportunidades de inversión de calidad.

Varios inversionistas confirman que el sector de la vivienda asequible permite una diversificación de su cartera actual y sustentan el desarrollo hacia una estrategia de negocio con inclusión de clases y de múltiples activos.

Asignación temática para la vivienda asequible en la construcción de una cartera de inversión de impacto diversificada/con metas de desarrollo sostenible

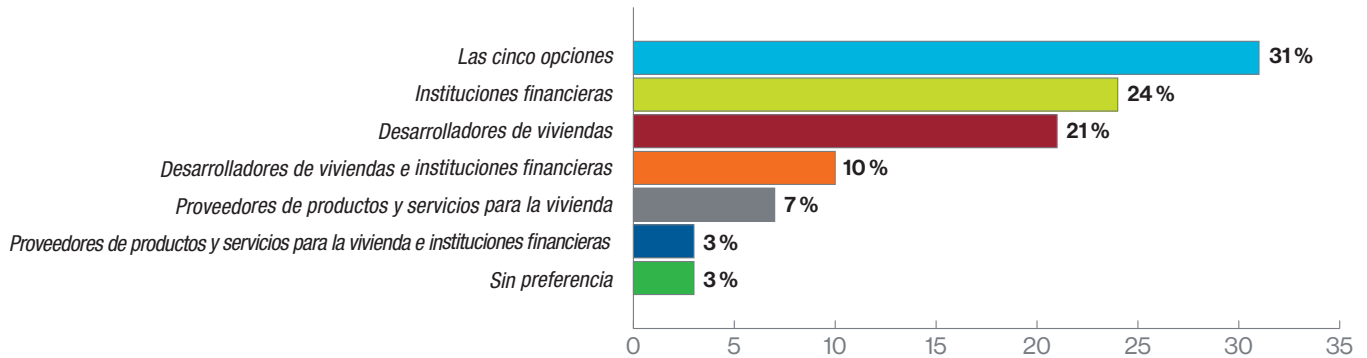


- Entre el 1 y el 5 por ciento
- Entre el 5 y el 25 por ciento
- Entre el 25 y el 50 por ciento
- No sabe

Finalmente, se consultó a los inversionistas acerca de su estrategia de inversión preferida para aumentar el acceso a la vivienda asequible, pero no surgió ningún consenso claro.

De acuerdo con el 31 por ciento de los encuestados, se deben aplicar todas las estrategias (“del lado de la demanda: instituciones financieras”, “del lado de la oferta: desarrolladores de viviendas” y “del lado de la oferta: proveedores de productos para la vivienda”). Para el 24 por ciento de los encuestados, la mejor estrategia sería exclusivamente a través de instituciones financieras, y para un 21 por ciento adicional, la mejor sería a través de desarrolladores de viviendas.

Estrategia de inversión preferida para aumentar el acceso a la vivienda asequible



Conclusiones

La encuesta confirma que la actividad de inversión en el sector de la vivienda asequible es relativamente elevada, aunque los volúmenes asignados expresados en el porcentaje de la cartera de impacto destacado todavía son bastante modestos. Los inversionistas también muestran interés (en principio) por la implementación de mayor cantidad de capital, siempre y cuando, se cumplan las condiciones, como flujo de productos y acuerdos adecuados, historial de seguimiento y series de datos más extensas.

Sin embargo, la encuesta también muestra que los riesgos son variados y con frecuencia, los inversionistas no sienten que tienen las herramientas correctas para invertir en vivienda asequible. Una condición clave para aumentar el flujo de capital hacia el sector parece ser la disponibilidad de investigaciones especializadas en los mercados de vivienda locales respectivos, junto con experiencia especializada en vivienda.

Un marco regulador sólido con derechos claros sobre la tenencia de la tierra y propiedad, resulta esencial para el éxito de la totalidad de la industria, pero esto se debe combinar con la apertura de soluciones de financiamiento asequible a una población más amplia. No sorprende que una prioridad clave de la industria continúe siendo el desarrollo de mercados financieros que permitan a las personas comprar viviendas asequibles. Los inversionistas

expresan inquietud por la asequibilidad de la propiedad de la vivienda y el descenso en la escala de ingresos, en la cual reside una enorme parte de la población de bajos ingresos. No obstante, en muchos casos, esto no resulta viable financieramente y se requieren estrategias y modelos de negocio innovadores.

También existe la necesidad de vehículos especializados de financiamiento para satisfacer, por ejemplo, las necesidades de capital de trabajo de proveedores de viviendas o para invertir en intermediarios financieros locales y apoyarlos en la combinación y el financiamiento de la cadena de valor local de viviendas. También es momento de considerar nuevas estructuras, como grupos financieros o vehículos con propósitos especiales o SPV (Special Purpose Vehicle), que estén mejor equipados que los fondos de capital privado tradicionales para el tiempo prolongado e impredecible entre el desarrollo del proyecto y la venta de los activos.

Por último, pero no por ello menos importante, existe una fuerte necesidad de asistencia técnica especializada para dar soporte a la totalidad de la cadena de valor local de viviendas y generar buenos desarrolladores, empresas de construcción calificadas, proveedores sólidos e instituciones financieras fortalecidas.

Anexo 1:

Inversionistas que participan en la encuesta

NOMBRE	PAÍS
Bamboo	Suiza
BlueOrchard	Suiza
Calvert Foundation	EE. UU.
CDC	Reino Unido
Credit Suisse	Suiza
Finance in Motion	Alemania
Ford Foundation	EE. UU.
Kois Invest	Bélgica
Ikea Foundation	Países Bajos
LGT	Suiza
Lombard Odier	Suiza
Mac Foundation	EE. UU.
MainStreet Partners	Reino Unido
Microvest	EE. UU.
Obviam	Suiza
Old Mutual	Sudáfrica
Omidyar Network	EE. UU.
OPIC	EE. UU.
Partners Group	Suiza
Pury Pictet Turrettini	Suiza
Quadia	Suiza
Rancilio Cube	Italia
ResponsAbility	Suiza
Sorenson Impact	EE. UU.
Symbiotics	Suiza
Triodos	Países Bajos
Triple Jump	Países Bajos
1to4 Foundation	Suiza

Anexo 2:

Preguntas de la encuesta

- 1. En la actualidad, ¿invierte usted (o cualquiera de sus clientes) en el sector de la vivienda asequible?**
 - a. Sí
 - b. No
 - c. No sabe

- 2. Si la respuesta es afirmativa:**
 - a. Volumen y cantidad de inversiones destacadas en vivienda asequible en mercados emergentes/de frontera
 - b. ¿Desde cuándo invierte en vivienda asequible en mercados emergentes/de frontera?
 - c. Su asignación indicativa para vivienda asequible en relación con la cartera general de inversiones de impacto (en porcentajes):
 - i. Menos del 1 %
 - ii. Entre el 1 y el 5 %
 - iii. Entre el 5 y el 25 %
 - iv. Entre el 25 y el 50 %
 - v. Más del 50 %
 - vi. No sabe
 - d. ¿En qué clases de activo invierte? (varias respuestas posibles)
 - i. Deuda privada
 - ii. Patrimonio privado
 - iii. Mercados públicos (bonos, capitales)
 - iv. Bienes raíces
 - v. Pagos por desempeño
 - vi. Otros
 - e. En la actualidad, ¿qué inversión subyacente tiene?
 - i. Empresas que suministran elementos básicos para la vivienda (lado de la oferta)
 - ii. Instituciones financieras que financian la demanda de vivienda (lado de la demanda)
 - iii. Ambas
 - f. En el lado de la oferta, ¿en qué tipo de empresas tiene inversiones en la actualidad?
 - i. Desarrolladores de viviendas (p. ej., desarrolladores de proyectos, empresas constructoras, etc.)
 - ii. Proveedores de productos y servicios para la vivienda (p. ej., paneles solares, techos, sanitarios, etc.)
 - iii. Ambas

- g. ¿Por qué invirtió en vivienda asequible? (varias respuestas posibles)
 - i. Búsqueda de exposición a este tema en particular
 - ii. Impacto social
 - iii. Diversificación
 - iv. Rendimiento financiero
 - v. Geografía
 - vi. Otra forma de invertir en microfinanzas e inclusión financiera
 - vii. Proveedor de asistencia técnica institucional
 - viii. Otro
- h. ¿En qué zonas geográficas tiene inversiones? (varias respuestas posibles)
 - i. América Latina
 - ii. Sur de Asia
 - iii. Asia Oriental y el Pacífico
 - iv. Europa del Este y Asia Central
 - v. África y Medio Oriente
 - vi. Otras
- i. ¿Cuál es su rendimiento financiero objetivo para estas inversiones destacadas?
(Responda solo para las clases de activos relevantes)
- j. ¿Cuál es el desempeño actual de sus inversiones respecto a las expectativas originales?
Explique los motivos
 - i. Satisface las expectativas
 - ii. Por debajo de las expectativas
 - iii. Por encima de las expectativas
 - iv. N/C
- k. ¿Cómo mide y realiza un seguimiento de los objetivos de impacto social? ¿Cuáles son los principales indicadores de desempeño clave (Key Performance Indicator, KPI)?
(abierta)

3. Si la respuesta es negativa:

- a. ¿Por qué no invirtió? (varias respuestas posibles)
 - i. No es un enfoque del sector
 - ii. Falta general de conocimiento sobre las oportunidades de inversión
 - iii. Falta de oportunidades de inversión de alta calidad con historial de seguimiento
 - iv. Falta de opciones de salida adecuadas
 - v. Demasiado arriesgado
 - vi. Rendimiento muy bajo
 - vii. Plazo de inversión muy extenso
 - viii. Propuesta de impacto poco clara
 - ix. Otros (especifique)

- 4. ¿Qué lo convencería a usted (o a sus clientes) de aumentar los niveles de inversión en el futuro? (varias respuestas posibles)**
- Mayores opciones de productos/vehículos
 - Mejor abordaje de determinados grupos o zonas geográficas
 - Mayor rendimiento financiero
 - Historial de seguimiento y series de datos más extensas
 - Menor riesgo
 - Garantías u otras mejoras crediticias
 - Mejores informes sobre el impacto social
 - Ninguno
 - Otro
- 5. ¿Cuál es (o cuál sería) su estrategia de inversión preferida para aumentar el acceso a la vivienda asequible?**
- Invertir en empresas que suministren elementos básicos para la vivienda (lado de la oferta): desarrolladores de viviendas (p. ej., desarrolladores de proyectos, empresas constructoras, etc.)
 - Invertir en empresas que suministren elementos básicos para la vivienda (lado de la oferta): proveedores de productos y servicios para la vivienda (p. ej., paneles solares, techos, sanitarios, etc.)
 - Invertir en instituciones financieras que financian la demanda de vivienda (lado de la demanda)
 - Todas las opciones
 - Sin preferencia
- 6. Desde una perspectiva de riesgo y rendimiento combinados, clasifique los siguientes sectores en términos de atractivo para un inversionista:**
- Salud
 - Educación
 - Alimentos y agricultura
 - Energía
 - Vivienda
 - Agua y saneamiento
 - Servicios financieros
 - Derechos sobre la tenencia de la tierra y de propiedad (p. ej., GIS)
- 7. Desde una perspectiva de impacto, clasifique los siguientes sectores en términos de atractivo para un inversor:**

- a. Salud
- b. Educación
- c. Alimentos y agricultura
- d. Energía
- e. Vivienda
- f. Agua y saneamiento
- g. Servicios financieros
- h. Derechos sobre la tierra y de propiedad (p. ej., GIS)

8. En la construcción de una cartera de inversión de impacto diversificada/con metas de desarrollo sostenible, ¿cuál debería ser la asignación temática para la vivienda asequible?

- a. Menos del 1 %
- b. Entre el 1 y el 5 %
- c. Entre el 5 y el 25 %
- d. Entre el 25 y el 50 %
- e. Más del 50 %
- f. No sabe

9. ¿Cuáles son los principales desafíos o riesgos que usted (o sus clientes) enfrenta al invertir en vivienda asequible? (abierta)

10. ¿Le interesarían oportunidades de inversión relacionadas con el sector de la vivienda asequible y por qué? (abierta)

todos

necesitan un lugar al cual
llamar hogar



Hábitat
para la Humanidad®

SEDE CENTRAL INTERNACIONAL

121 Habitat St., Americus, GA 31709-3498 EE. UU. (800) 422-4828 fax (229) 924-6541
publicinfo@habitat.org habitat.org