

La Nación – 22-06-19

¿Por qué el mercado de capitales podría impulsar el real estate?



Los fondos cerrados permitirán que los pequeños ahorristas tengan el mismo trato que los grandes inversores sin la necesidad de apostar grandes sumas de dinero

22 de junio de 2019

El Decreto 382/2019 y la reforma del flamante "inciso m", hacen renacer en el mercado las expectativas que se ponga en marcha una maquinaria que logre motorizar el ahorro privado hacia sectores de la economía que necesitan de inversión de capital, como infraestructura, agro, real estate, energías renovables y desarrollos tecnológicos, entre otros. ¿De qué estamos hablando? Se trata de dos medidas adoptadas en los últimos días. Una por el Poder Ejecutivo y, otra, por la Superintendencia de Seguros de la Nación. El Decreto 382/2019 reglamentó los artículos 205 y 206 de la Ley de Financiamiento Productivo. El "inciso m", hace referencia al inciso m) del punto 35.8.1. del Reglamento General de la Actividad Aseguradora. Pero, ¿cuáles son los principales cambios que introdujo el Decreto 382/2019 y cómo será la entrada en vigencia del "inciso m"?

El decreto vino a aclarar que fideicomisos financieros y fondos cerrados cuyo objeto sea la ejecución de proyectos inmobiliarios, agropecuarios, forestales y/o de infraestructura cuyos títulos sean colocados por oferta pública con autorización de la CNV y por la proporción de las inversiones realizadas en Argentina, no tributarán Impuesto a las Ganancias. Serán los inversores quienes gravarán las Ganancias que perciban por estos instrumentos en su propia declaración jurada, no estando sujetas al impuesto sobre distribución de dividendos.

Cuando estos vehículos inviertan en desarrollo de viviendas sociales y sectores de ingresos medios y bajos (con unidades de hasta US\$ 180.000) y/o créditos hipotecarios y/o valores hipotecarios y, además, entre otros requisitos, sus títulos sean colocados por oferta pública con autorización de la CNV, tengan un

plazo de vida no inferior a 5 años y un mínimo de 20 inversores, entonces, en lugar de aplicarse la tasa progresiva general, las personas humanas tributarán al 15 por ciento sin importar si la ganancia obtenida por el fondo proviene de intereses, alquileres, resultados por enajenación de esos certificados o cuotas partes, etc. A su vez, en caso de rescate por liquidación final luego de los 10 años de la suscripción, la alícuota pasará a ser cero, inclusive para aquellos inversores definidos como "institucionales", entre los que se encuentran las compañías de seguros.

En cuando al "inciso m", la modificación prevé que las ramas de seguro de vida y retiro deberán destinar al menos el 10 por ciento de sus inversiones -se estima \$18.000 millones- en fondos comunes de inversión abiertos o cerrados y fideicomisos financieros autorizados por la CNV que tengan por objeto el desarrollo y/o inversión directa en proyectos inmobiliarios, agropecuarios, forestales, de infraestructura u otros activos homogéneos y cuya duración sea por lo menos de dos años. De este 10 por ciento, el cronograma previsto establece que las aseguradoras deben invertir 2,5 por ciento en julio, 5 por ciento en agosto, 7,5 por ciento en septiembre y 10 por ciento en octubre.

A nivel internacional, los fondos cerrados y los fideicomisos financieros con inversión directa en la economía real conocidos como REITs (Real Estate Investment Funds) en Estados Unidos, Fibras (Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces) en México o Socimi (Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) en España, demostraron ser un vehículo apropiado para facilitar proyectos de muy amplio espectro, tales como viviendas, oficinas, desarrollos comerciales, de esparcimiento, de ocio y culturales. La experiencia internacional durante las últimas décadas ha mostrado que el financiamiento del sector se realiza fundamentalmente en el mercado de capitales, que a su vez atrae ahorros de individuos e inversores institucionales.

Ahora bien, ¿cuáles son las expectativas en nuestro país? Más que positivas. En Argentina, donde la inversión en bienes raíces ha demostrado ser un refugio de valor y, en muchos casos, la opción favorita de la gran mayoría de los ahorristas argentinos, la llegada del adecuado encuadre legal para los fondos cerrados y fideicomisos financieros vendrá a darle la oportunidad a los pequeños ahorristas de invertir en la economía real, por montos que no necesariamente representan una unidad funcional, con alta liquidez y por un tiempo flexible.

Comúnmente, invertir directamente en bienes raíces trae aparejado ciertos riesgos que deben ser tenidos en cuenta a la hora de optar por esta alternativa. El primer y principal riesgo está relacionado con la baja liquidez y los ciclos de maduración de esta inversión. ¿Qué significa esto? Que si bien la inversión se encontrará respaldada por un bien inmueble, lo cierto es que en la realidad los inversores no podrán recurrir a ese dinero de forma rápida. Pero, además, existen otros riesgos relacionados con la falta de ocupación del inmueble, el desgaste y el consecuente mantenimiento de la propiedad, la regulación y los límites a los contratos de alquiler, los posibles conflictos con el inquilino que ocupe el inmueble, incluido el riesgo de que no pague, así como los eventuales

problemas para lograr una pacífica desocupación del mismo. Estos vehículos permitirán a los pequeños ahorristas invertir en bienes raíces y percibir una renta y/o una utilidad por la revalorización de esos activos, pero atomizando y aminorando estos riesgos, así como también, flexibilizando las barreras de entrada y salida habituales para ese tipo de inversiones. Es decir, se verán igualados a los grandes inversores, beneficiándose de la administración profesional, transparente y diversificada de estos vehículos, sin la necesidad de contar con grandes sumas de dinero y ni de inmovilizar su inversión por largo tiempo.

En suma, se espera que estas herramientas logren una expansión sostenida del negocio de real estate, superando el modelo basado en la figura del fideicomiso al costo y del autofinanciamiento o el poco frecuente esquema de préstamos a largo plazo. Sumado a ello, consideramos que la avidez de los inversores por contar con productos que representen activos de la economía real o renta proveniente de la explotación de activos reales, con la seguridad de los controles que impone la CNV y la calidad de los profesionales del mercado de capitales, facilitará la transformación de dólares-ahorro en desarrollos inmobiliarios.

Los autores son asociado y socio de Zang, Bergel & Viñes Abogados

Por: [Juan Manuel Quintana](#) y [Francisco Bereciartúa](#)