

El sector espera ansioso la aprobación de los fondos cerrados presentados ante la CNV; los montos, los plazos, los costos y las claves



Quienes sinceren dinero pueden desembolsar desde US\$ 250.000 hasta US\$ 10 millones.

Carla Quiroga LA NACION | SÁBADO 24 DE DICIEMBRE DE 2016 • 00:00

Los Fondos Comunes de Inversión (FCI) cerrados destinados a desembolsar dinero en proyectos relacionados con infraestructura, economías regionales, energías renovables, créditos UVIs y pymes, y en emprendimientos inmobiliarios impulsados por la ley de sinceramiento fiscal plantean un nuevo escenario para el sector de los ladrillos. Muchos hablan de un nuevo ciclo impulsado por el mercado de capitales.

En las últimas semanas, agentes de bolsa trabajaron con los desarrolladores contrarreloj para presentar sus FCI cerrados destinados a financiar proyectos inmobiliarios aprovechando la ventaja que permiten "exteriorizar a tasa cero". Si bien la mayoría de los players del sector prefiere no dar números sobre qué porcentaje del dinero blanqueado se destinará a las propiedades, en estricto off the record estiman que representará más del 25 por ciento de los US\$ 60.000 millones que el Gobierno espera que se sinceren. "La principal competencia es energía, que tiene como desventaja un plazo muy largo: 15 años", reconocen en el mercado, y proyectan rentas de entre 8 y 10 por ciento para quienes se animen al ladrillo.

Un guiño clave fue que el 20 de diciembre se cerró la suscripción del primer y único fondo aprobado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) con foco en real estate. Se trata de Allaria Residencial CasaARG I, que recogió US\$ 30 millones que se destinarán a proyectos para la clase media. "Teníamos una base de US\$ 20 millones. Por debajo de ese número no había negocio, pero lo logramos y es el primero en estar operativo, y la prueba de que nace la industria en el país", afirma Sebastián Sommer, CEO de CasasARG, la empresa fundada por Tayron Capital para administrar inversiones en desarrollos inmobiliarios residenciales en el país que promete un nuevo fondo entre marzo y mayo. La propuesta de Sommer contempla inversiones en proyectos ubicados en Caballito -barrio en el que planea 400 unidades-, Devoto, Pilar, Moreno, Parque Chacabuco y en el interior del país, específicamente en Neuquén, Mar del Plata y en Corrientes. "Todos estos desarrollos apuntan a captar la demanda insatisfecha del segmento medio, el cual está incrementando su capacidad de compra impulsada por la expansión del crédito hipotecario que, en los últimos meses, movilizó más de \$ 1000 millones", agrega Sommer, quien confió que en el mix, además de "blanqueadores", hay inversores con dinero declarado e internacionales. "Lo interesante de este proyecto es que no ofrece una renta garantizada a los inversores, sino que les permite participar en la rentabilidad plena del negocio inmobiliario a desarrollar", afirma Juan Politi, vicepresidente de Allaria.



Los parking funcionan como puente hasta que la CNV de luz verde.

En el sector afirman que lo atractivo de la inversión en los FCI cerrados es que se trata de un producto con rentabilidad dolarizada y con la protección de activos reales, a lo que hay que sumar que, en un mercado de tierra escasa, los metros cuadrados tienden a revalorizarse. Se estima que un total de 38 FCI cerrados - de todos los sectores- esperan en boxes la aprobación de la

CNV para salir a la pista. Aunque algunos de ellos se habrían bajado.

El vértigo con el que se avanzó en el tema plantea algunos temas clave que es necesario entender antes de apostar en el instrumento.

1-En los FCI cerrados, a diferencia de los abiertos, la cantidad de cuotas partes que se suscriben al inicio se mantiene hasta el final. En este caso, con la particularidad de que la ley de sinceramiento fiscal plantea que los inversores no pueden salir por un plazo de 60 meses.

2-La ley permite entrar con un mínimo de US\$ 250.000 de inversión y un máximo de US\$ 10 millones con la obligatoriedad de una permanencia mínima de cinco años. Es decir, recién a partir de ese plazo se pueden comenzar a liquidar las cuotas partes de capital, aunque la promesa es que comiencen a generar dividendos antes. Además, entre las exigencias de la reglamentación de la CNV se plantea que el fondo constituido debe tener un mínimo tres proyectos inmobiliarios y el mayor de ellos no puede representar más del 50 por ciento del mismo.

3-Hay tiempo hasta el 11 de marzo para decidirse. Pero la realidad es que hoy quien quiere entrar en un FCI cerrado para blanquear no puede hacerlo porque no hay ninguno operativo. La opción son los parking.

4- Los parking que ya están activos y en operación. Invierten en Letras en dólares emitidas por el Gobierno -conocidas como Letes del Banco Central- y rinden al 3 por ciento anual real en dólares. Funcionan como una especie de puente a la espera de que se aprueben los FCI cerrados.

5- El beneficio de los parking es que también exime de la penalidad del 10 por ciento por sincerar dinero, es que el plazo de cinco años comienza a regir desde el momento en el que se ingresa en el parking. Además no lo obliga a invertir en el FCI del mismo grupo: puede migrar a otro o bien retirar su dinero. Aunque en este último caso, debería pagar la tasa de penalidad del blanqueo.

6-Entre la oferta, hay dos tipos de FCI cerrados: los de renta variable y los de renta fija. En este último caso, se emite una obligación negociable y con ese dinero se genera un fondo inmobiliario que se compromete a pagar un determinado porcentaje anual de renta garantizada. Es decir, el inversor compra cuotas de un fondo que a su vez compra deuda a una tasa de interés pero no participa de manera directa en el proyecto inmobiliario.

7-En los FCI cerrados de renta variable la apuesta es a riesgo del negocio. El inversor compra equity y apuesta a la revalorización del proyecto y funciona como una especie de socio del proyecto.

8- Entre los puntos a analizar es clave mirar la tasa interna de retorno, la calidad del administrador, la del desarrollador y analizar quién lo custodia. "En los negocios de equity es determinante porque el inversor es socio", aclara Carlos Spina, director Comercial de Argencons, creadora de la marca Quartier.

9- Respecto a los costos, el fee de administración y custodia oscila entre el 1,5 y 2 por ciento anual de la inversión. Hay casos en los que se cobra menos y se suma un fee atado al éxito-si se supera el 8 por ciento anual-.

10- Los FCI cerrados de renta variable comienzan a pagar dividendos cuando se percibe excedente de capital. Un hecho atado a la colocación de unidades. Algunos prometen las primeras rentas a partir de los 36 meses.

11- A los cinco años, se puede salir con el capital y el excedente. De todas formas, la mayoría planea una asamblea de los inversores un año antes para delinear los pasos a seguir. Esto es clave porque ante una crisis, busca evitar que se malvenda el proyecto y se puede, con voto de la mayoría, extender el plazo del fondo.

12- Hoy en FCI cerrado paga Ganancias. En el mercado de capitales pelean porque tengan el mismo tratamiento impositivo que los FCI abiertos -que son los que tienen patrimonio variable a través de entradas y salidas de cuotapartistas- en el que sólo pagan ganancias las sociedades, y que no abonen el tributo ni el fondo ni las personas físicas. La buena noticia para el sector es que cualquiera de los dos proyectos que dan vueltas en el Congreso contempla esa

modificación. La única diferencia entre la propuesta de la oposición y la oficialista es que en este último caso plantea que las personas físicas que habitualmente realizan inversiones inmobiliarias paguen Ganancias. El cambio convertiría a los fondos cerrados en un vehículo transparente y que se tribute según sea la carga de cada participante del fondo.

13- El tratamiento de la ley del mercado de capitales que contempla la eximición de Ganancias para los FCI cerrados se pasó a marzo y ya se habla de una posible prórroga del plazo del blanqueo

14- Cómo salir de un parking en enero sin necesidad de pagar el 15 por ciento de multa del blanqueo. "Quien decide salir del parking entre enero y febrero está atado a pagar ese salto del 50 por ciento en la penalidad. Para evitarla la recomendación es que invierta 90 por ciento del monto que decida sincerar en un parking y el restante 10 por ciento del dinero en el BONAR 17. De esta forma en el caso de que no le guste ninguna opción paga la penalidad entregándole este bono al Gobierno antes del 31 de marzo, paga el 10 por ciento y puede hacerse del efectivo", relata María Laura Tramezzani, directora del banco de inversión AdCap. Spina de Argencons, agrega otro punto: "Hay que tener en cuenta que la penalidad se paga en base al tipo de cambio del 22 de julio, que era de \$ 14,90. Es decir, con el actual valor del dólar, el costo de la penalidad es 9,2 por ciento, con lo cual en el supuesto de que el tipo de cambio aumente durante el verano, y si el Gobierno toma la cotización del bono a 100 en lugar de 103, seguís ganando hasta el 31 de marzo".

15- Las rentas que prometen los FCI cerrados en el sector de real estate oscilan entre el 8 y el 12 por ciento anual en dólares. "El negocio es rentable per sé con un margen de entre 7 y 8 por ciento anual en dólares pagando el impuesto. Si quedaran exentos los fondos cerrados, habría que sumar ese 35 por ciento lo que generaría una renta que supera al 10 por ciento anual en dólares", afirma Cristián Lopez, CEO de Consultatio Asset Management.

16- La opción de los FCI cerrados que destinarán su dinero a emprendimientos inmobiliarios también está disponible para quienes no necesiten sincerar dinero. En este caso, y a diferencia de los "blaqueadores" no tienen la limitación de invertir hasta US\$ 10 millones. Además no están obligados a quedarse los cinco años. Pueden vender su cuotaparte en cualquier momento. En el tema de la salida, Mariano Sardáns, CEO de la gerenciadora de patrimonios FDI, plantea una disyuntiva de los FCI cerrados tanto para los blanqueadores como para quienes no lo son. "

A diferencia de los FCI abiertos, en los que las sociedades gerentes están obligadas a calcular el precio diario de las cuotapartes y pagarle al inversor ese precio; en el caso de los FCI cerrados el precio es establecido por la oferta y demanda del mercado, y de ahí la incertidumbre en el precio de salida y por ende de la liquidez que tendrán los inversores en caso de querer salir antes de que se liquiden todas las inversiones que ha hecho el fondo". "El mercado secundario de cuota partes de dinero blanco tiene un gran potencial. Ya hay fondos del exterior sondeando y, si Macri gana las elecciones del año que viene, los únicos vehículos de oferta pública, auditados y cumplimentando normas CNV para comprar real estate serán estos, y permitirán excelentes ganancias de capital", agrega Carlos Spina, director Comercial de la desarrolladora Argencons.

LA NACION | Propiedades
