

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN CERRADOS INMOBILIARIOS

Introducción

Las modificaciones introducidas por la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 a la Ley de Fondos Comunes de Inversión N° 24.083, así como los beneficios fiscales contemplados por la normativa, constituyen una oportunidad inédita en la Argentina para la canalización del ahorro público en desarrollos inmobiliarios. En ese sentido, los fondos comunes de inversión cerrados inmobiliarios representan una alternativa atractiva para la protección de valor de la inversión a largo plazo y como fuente de diversificación, estabilidad y rentabilidad para los inversores.

Fondos Comunes de Inversión: estructura y organización jurídica. Clases

La Ley de Fondos Comunes de Inversión define al fondo como “un patrimonio de titularidad de diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes, las que podrán emitirse de manera cartular o escritural. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica”.

En los fondos se constituye un patrimonio común administrado por una sociedad gerente y sobre el cual los copropietarios (cuotapartistas) son titulares de una parte indivisa o ideal de los bienes que lo componen.

Mientras la dirección y administración de los fondos está a cargo de una sociedad anónima habilitada o por una entidad financiera autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores por la Ley de Entidades Financieras, que se denominan “sociedades gerentes”, los activos integrantes del fondo están custodiados por una o más entidades financieras autorizadas, que actúan como “sociedades depositarias”.

Antes de comenzar a funcionar, cada fondo debe celebrar un reglamen-

CONTACTOS

FERMÍN CARIDE *Socio*

fermin.caride@bomchil.com
+54 11 4321 7522

MARÍA VICTORIA FUNES *Asociada Senior*

victoria.funes@bomchil.com
+54 11 4321 7563

IVÁN BOVIO MARENCO *Asociado*

ivan.marenco@bomchil.com
+54 11 4321 7978

to de gestión en el que se establezcan las relaciones contractuales entre la sociedad gerente, la sociedad depositaria y los cuotapartistas. La suscripción de cuotapartes emitidas por el fondo implica la adhesión al reglamento de gestión.

El reglamento debe especificar, entre otras, las siguientes cuestiones: (i) planes y objetivos de inversión; (ii) normas y plazos para la recepción de suscripciones y rescate de cuotapartes; (iii) condiciones para el ejercicio del derecho de voto de las acciones y otros valores negociables que otorguen derecho a voto que integren el fondo; (iv) procedimiento para la modificación del reglamento; (v) término de duración del estado de indivisión del fondo, que puede ser por tiempo indeterminado; (vi) forma de liquidación; y (vii) régimen de distribución de los beneficios.

Los fondos se clasifican según su forma de constitución, en “abiertos” o “cerrados”. La diferencia esencial radica en que en los “abiertos” el número de cuotapartes es típicamente variable y son libremente rescatables, mientras que en los “cerrados” el número de cuotapartes es, en principio, determinado, las cuotapartes no pueden ser libremente rescatables y la liquidez de la inversión deviene esencialmente de la posibilidad de vender las cuotapartes en el mercado secundario en razón de la oferta pública que caracteriza a estos títulos.

Tradicionalmente, los fondos de inversión abiertos tuvieron una aceptación sustancialmente mayor a los cerrados dado de que estos últimos, en razón del tipo de activo en el que invierten (no exentos de impuesto a la renta), quedaban sujetos a una mayor carga fiscal (por estar gravada la renta del fondo y de sus inversores).

Ley de Sinceramiento Fiscal N° 27.260

La Ley de Sinceramiento Fiscal N° 27.260 dio el primer impulso a los fondos comunes de inversión cerrados al establecer una excepción al pago del impuesto especial del “blanqueo” cuando los fondos eran aplicados a la suscripción o adquisición de cuotapartes de estos fondos. Como condición adicional, se exigió mantener dicha inversión por un plazo mínimo de cinco (5) años.

Como consecuencia de la posibilidad de “exteriorizar a tasa cero”, el interés del público inversor en participar de este vehículo desembocó en que varios fondos iniciaran el proceso de autorización de oferta pública ante la CNV. La ventaja que presentaban estos fondos, además de la anteriormente mencionada, era el potencial margen de rentabilidad dolarizada, con la protección adicional de activos reales subyacentes, particularmente en un contexto en el cual el valor del “ladrillo” tiende a revalorizarse.

No obstante el contexto prometedor, los hechos evidenciaron un escaso desarrollo de estos fondos, marcado por la necesidad de un estímulo fiscal para el inversor por cuanto subsistía la mayor carga fiscal resultante de estar gravada la renta del fondo y de sus inversores.

La Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 y la reglamentación de la CNV

La Ley de Financiamiento Productivo introdujo modificaciones a un amplio abanico de normas, incluyendo la Ley de Fondos Comunes de Inversión y la Ley de Impuestos a las Ganancias. Entre otras, la Ley de Financiamiento Productivo reguló con mayor detalle los fondos “cerrados” e introdujo el concepto de “transparencia fiscal”, eliminándose las cargas tributarias superpuestas sobre el fondo y los inversores. Asimismo, la CNV reglamentó la constitución y operatoria de los fondos comunes de inversión cerrados, mediante la Resolución General N° 763-E/2018.

En materia de fondos “cerrados”, la Ley de Financiamiento Productivo reguló los activos que pueden integrar su patrimonio (además de los autorizados para los fondos “abiertos”, bienes muebles o inmuebles, títulos valores que no tengan oferta pública, derechos creditorios de cualquier naturaleza y aquellos otros activos, contratos e inversiones que disponga la reglamentación de la CNV) y sus características naturales, que pueden ser dejadas de lado por los reglamentos: la existencia de una cantidad máxima de cuotapartes, un plazo de duración determinada y la imposibilidad de que las cuotapartes pueden ser rescatadas antes del vencimiento de dicho plazo. Asimismo, estableció que las cuotapartes de estos fondos deben colocarse por oferta pública y listarse en mercados autorizados por la CNV.

La resolución de la CNV, por su parte, fijó en cinco (5) la cantidad mínima de cuotapartistas que deberá tener el fondo desde su constitución y durante su vigencia, no pudiendo ninguno de ellos mantener directa y/o indirectamente una participación que exceda el cincuenta y un por ciento (51%) de los votos a que den derecho el total de las cuotapartes emitidas. Asimismo, previó expresamente la posibilidad de que el reglamento disponga la emisión y colocación en uno o más tramos dentro del monto máximo autorizado, así como también, la alternativa de aumentar la cantidad de cuotapartes; contemplándose, en ambos supuestos, el ejercicio del derecho de preferencia de los inversores existentes.

Asimismo, entre otras innovaciones, en relación con las cuotapartes, la resolución estableció que el reglamento puede prever el aumento del número de éstas por capitalización de utilidades, el diferimiento de los aportes para integrarlas en una o más oportunidades, la adquisición de ellas por parte del fondo y la posibilidad de rescates parciales de las mismas (lo que resulta un aspecto esencial dado que contribuye a la liquidez del producto).

Fondos Comunes de Inversión Cerrados Inmobiliarios

La Resolución General N° 763-E/2018 de la CNV regula, en particular, los fondos comunes de inversión cerrados inmobiliarios.

Entre otros aspectos, la norma permite la integración de cuotapartes en especie, aunque en forma no diferida, lo cual importa una verdadera

novedad al habilitar el diseño de fondos comunes de inversión cerrados inmobiliarios que permitan el cambio de perfil de la inversión tradicionalmente inmobiliaria a una inversión con dispersión de riesgo en el mercado de capitales.

La resolución regula la información que, en particular, deberán contener los prospectos de los fondos comunes de inversión cerrados inmobiliarios:

- (i) descripción del proyecto del emprendimiento inmobiliario a realizarse;
- (ii) los antecedentes del director de obra y/o empresa constructora y demás entidades subcontratistas;
- (iii) información sobre contratos celebrados y/o a celebrarse en relación a la ejecución del emprendimiento (contratos de proyecto, dirección y construcción de obra);
- (iv) los costos estimados, con el flujo de fondos previsto y cronograma de aportes;
- (v) los contratos de seguros vinculados a la ejecución de las obras;
- (vi) las licencias y aprobaciones regulatorias necesarias de las autoridades de la jurisdicción en la que se encuentra el emprendimiento inmobiliario; y
- (vii) descripción del cumplimiento de normativa en materia ambiental.

Asimismo, la resolución establece que se deberá acompañar los planos, anteproyectos, memoria descriptiva y proyectos del emprendimiento, así como el estudio de factibilidad y justificación económica y financiera del emprendimiento.

Transparencia fiscal

La Ley de Financiamiento Productivo introduce la noción de “transparencia fiscal”, colocando en igualdad de condiciones en su tratamiento impositivo a los fideicomisos financieros y los fondos cerrados con oferta pública.

La transparencia fiscal permite que el fondo cerrado con oferta pública que realice inversiones en la Argentina, no se encuentre alcanzado por el impuesto a las ganancias sobre las utilidades obtenidas por inversiones en el país, dejando ese impuesto a cargo del inversor, al momento de recibir sus beneficios, como si el vehículo no existiera.

De este modo, serán los inversores receptores de las ganancias que distribuya el fondo quienes deberán incorporar dicha renta en sus declaraciones juradas, siendo de aplicación las normas generales de la ley para el tipo de ganancia que se trate, dependiendo siempre de su condición de persona humana, persona jurídica o beneficiario del exterior.

Sin embargo, restan todavía algunos aspectos que podrían ser mejora-

dos a la hora de incentivar este producto. En efecto, la transferencia de inmuebles como aportes en especie al fondo estaría hoy sujeta al impuesto a las ganancias a la alícuota correspondiente conforme el sujeto que realiza la misma. Por otra parte, los resultados provenientes de la disposición de cuotas partes de fondos, como así también sus rentas, se encuentran gravados cuando sus titulares son individuos o empresas residentes en el país.

Cuestiones pendientes

Sin perjuicio de los grandes avances que importa las novedades resultantes de la Ley de Financiamiento Productivo, es dable destacar que restan aspectos relevantes que serán esenciales para asegurar el desarrollo de un mercado de fondos comunes de inversión cerrados. En particular, está pendiente de reglamentación la transparencia fiscal introducida por la Ley de Financiamiento Productivo, así como cuestiones concretas que tendrán seguro impacto en el éxito de la figura, incluyendo la aplicación del principio de neutralidad fiscal en el aporte de inmuebles en especie, la deducción de resultados de la reinversión de utilidades o la gravabilidad de los resultados al momento de su cobro efectivo.