



Especial del mes – Julio

2017

Real Estate: Argentina vs Estados Unidos





Real Estate en Argentina vs Estados Unidos....	2
REIT's en el mundo	5
Mercado de Capitales en Argentina	6
Contactos	9



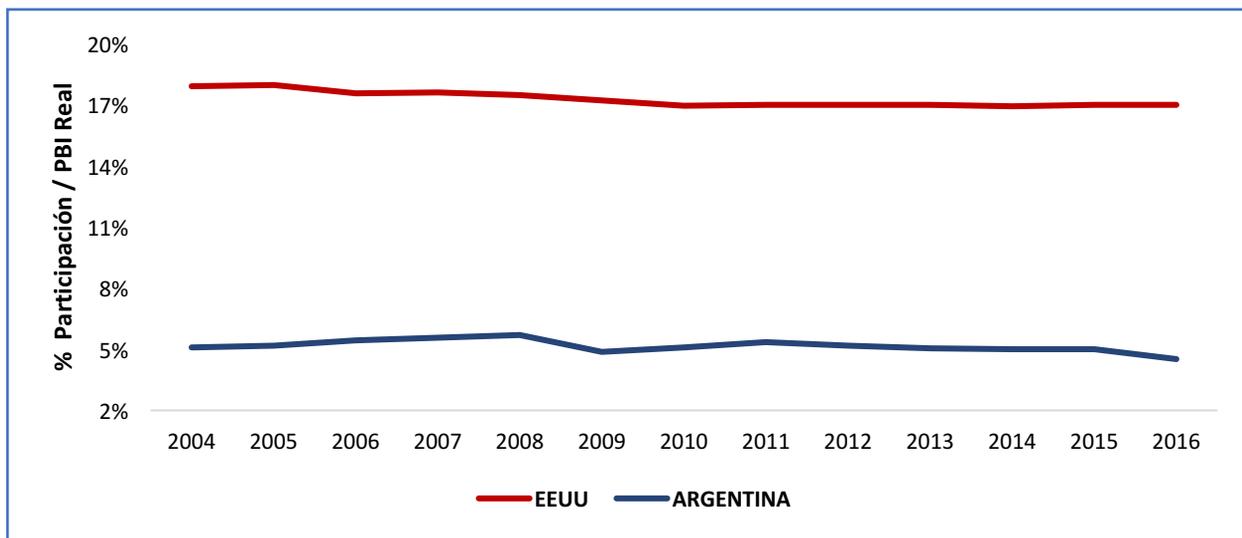
Real Estate en Argentina vs Estados Unidos

La construcción y la actividad inmobiliaria, el “**Real Estate**”, son un gran motor de la economía. En su conjunto, **en Estados Unidos**, éstas representan aproximadamente un **17% del PBI**.

Por el contrario, la participación de esta actividad en la **Argentina** ha sido, en los últimos años, del **5%, aproximadamente**. Es decir, un gap que indica oportunidades inmejorables de crecimiento en el sector con contribución directa en el PBI.

Figura 1

Participación de Real Estate en el producto interno bruto (PIB) a precios constantes



Fuente. Elaboración propia en base a CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), Federal Reserve Economic Data (St. Louis Fred) e INDEC.

El **factor diferencial** del empuje del Real Estate que ha dinamizado la economía norteamericana fue aportado por el diseño de los “**REITs**” (**Real Estate Investment Trust**), una especie de “**Fideicomiso Financiero Inmobiliario**”, los cuales fueron creados en el año 1960, con el objetivo de captar inversiones a gran escala en bienes inmuebles, accesibles también a los pequeños inversores. La fórmula **consiste en equiparar la inversión en productos inmobiliarios a la inversión en cualquier otra industria, a través de la compra de títulos valores**.

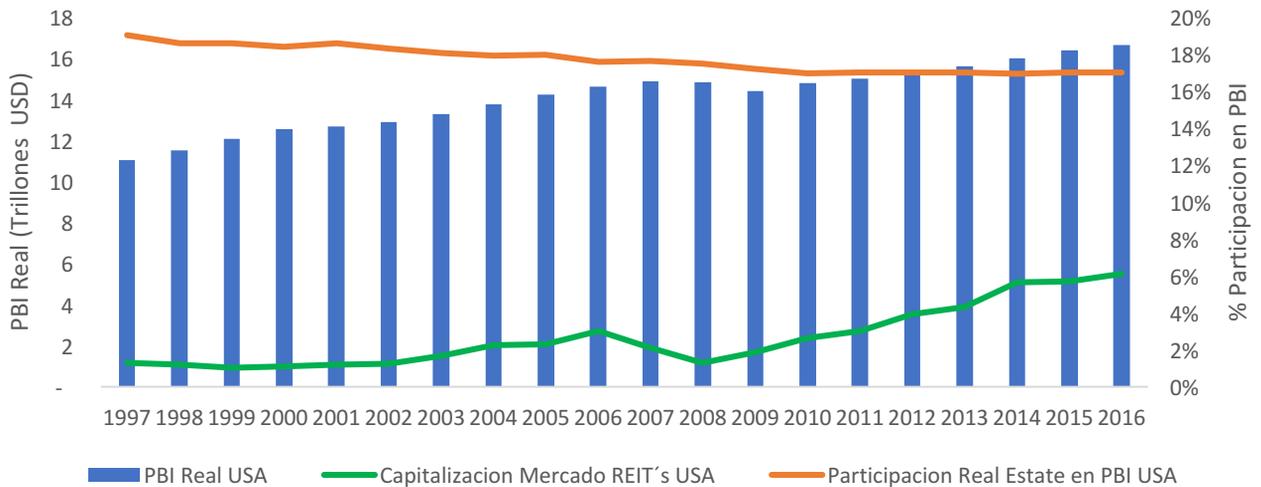
Se diseña un Trust en donde se coloca la propiedad, se emiten bonos de deuda o capital contra él, y luego se avanza en la construcción.

Aunque no están obligados, **la mayor parte de los REIT cotizan en bolsa**. Es decir, exposición al mercado inmobiliario, **alto grado de liquidez y transparencia**.



Figura 2

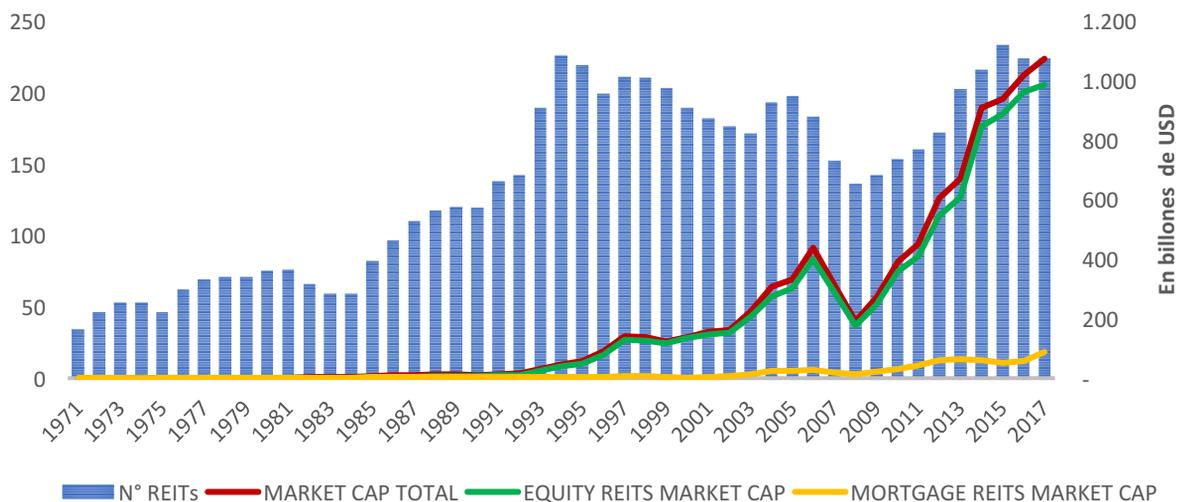
Tamaño de los REIT's en EE.UU



Fuente. Elaboración propia en base a National Association of Real Estate Investment Trust y Federal Reserve Economic Data (St. Louis Fred)

Figura 3

Evolución de los REITs en USA

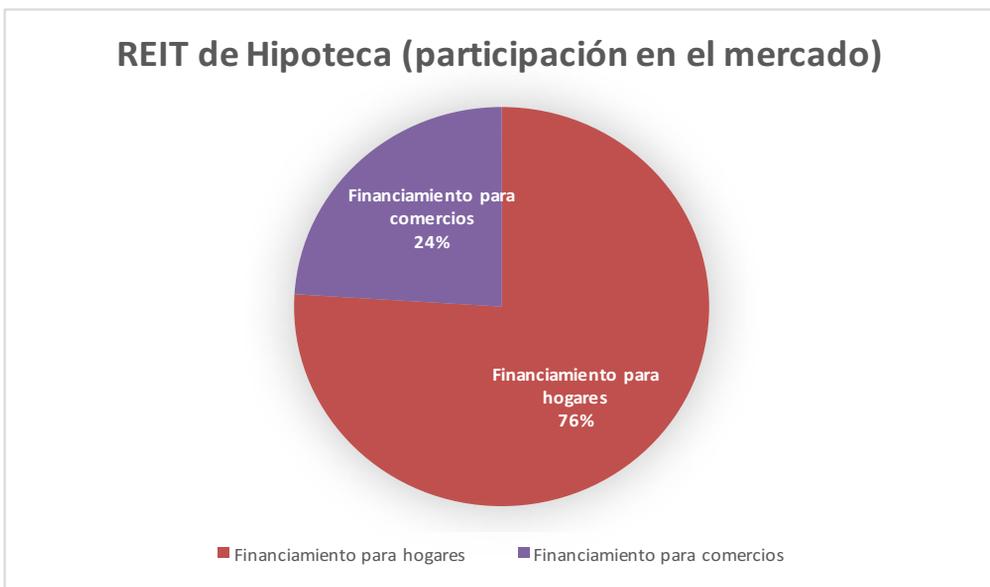
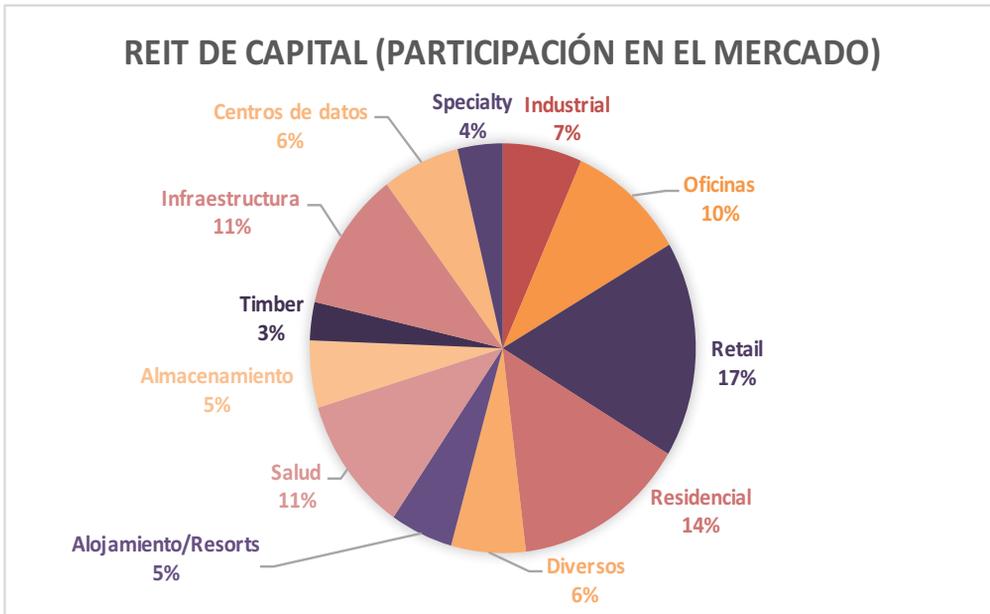


Fuente. Elaboración propia en base a National Association of Real Estate Investment Trust.



Figura 4

Tipos de propiedad en las que se invierten



Fuente. Elaboración propia en base a National Association of Real Estate Investment Trust.



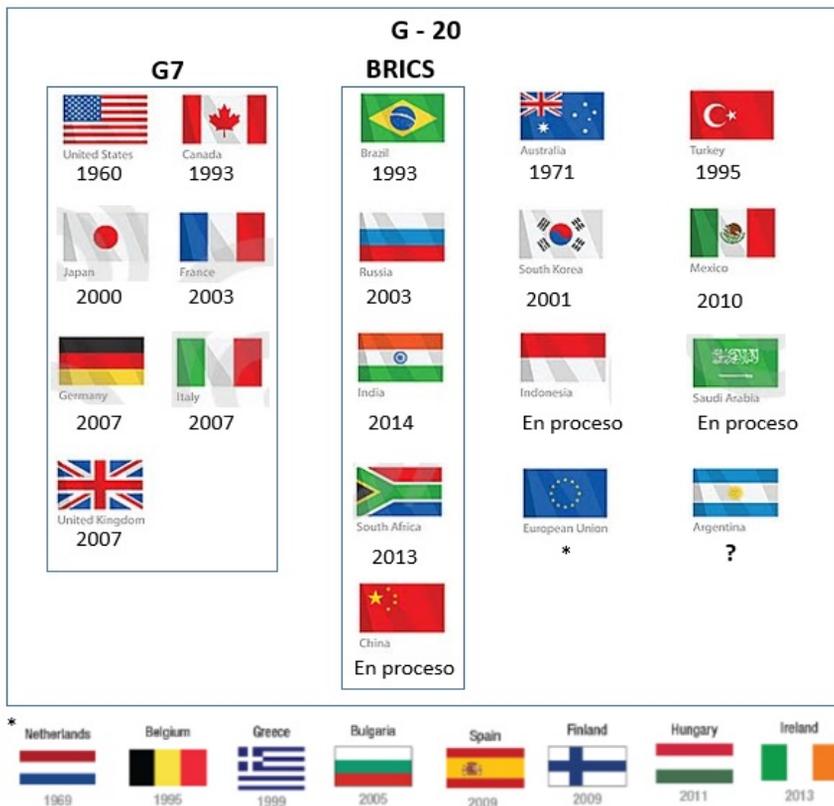
REITS's en el mundo.

El crecimiento de los fondos inmobiliarios no solo se dio en Estados Unidos, **más de 35 países** han implementado su propia legislación al respecto después de **adoptar el enfoque de los US REIT**, incluyendo al G7 y varios países pertenecientes a la OCDE. En **España** se los conoce como **"Socimi"**, en Latinoamérica, el pionero fue **Brasil** con los **"Fundos de Inversión Inmobiliario"**, lo siguió **México** con los **"Fibra"**, Chile y Colombia también tienen los suyos.

En la Figura número 5 se puede observar que **Argentina es el único país del G20 que aún no ha adoptado este enfoque.**

En términos de volumen de operatoria, capitalización de mercado y diversidad de fondos, la bolsa de Nueva York concentra casi la mayor parte del mercado. Los REIT se encuentran en máximos históricos, por encima del trillón si los medimos en dólares americanos.

Figura 5 Países que adoptaron el enfoque US REIT



Principalmente, se destacan **dos tipos de fondos inmobiliarios**, los más utilizados y con un market share por encima del 90% son los llamados **equity REITs o REITs de Capital** (los fondos que adquieren las propiedades ya sean shoppings, locales comerciales, oficinas, departamentos, etc.) y los **mortgage REITs o REITs de Hipoteca** (los fondos que adquieren hipotecas o valores respaldados por estas, "mortgage back securities"). **El rendimiento del fondo se obtiene por la variación de capital en la venta de sus activos y por los alquileres (equity REITs) o intereses (mortgage REITs) que reciben periódicamente.**

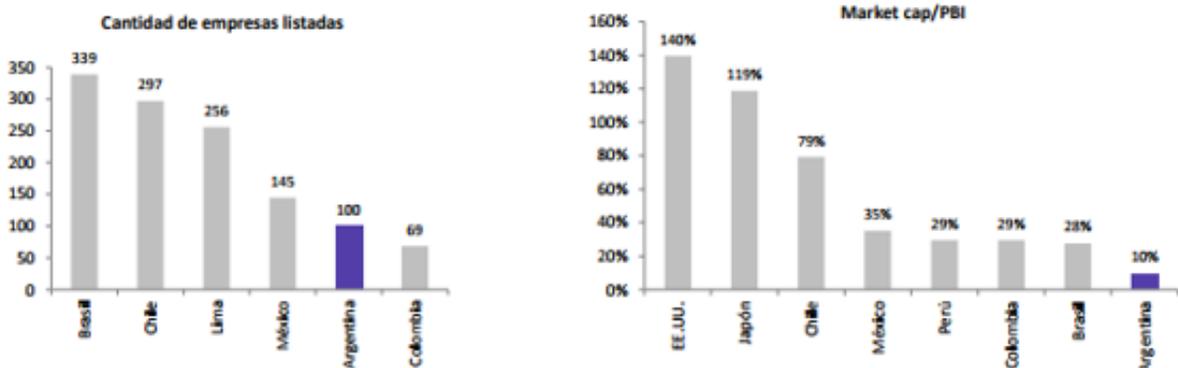


Mercado de capitales en Argentina.

Para enfocarnos en cómo desarrollar estas estructuras de real estate y su cotización en Argentina, primero **debemos entender lo mucho que falta desarrollarse el mercado de capitales local**. En relación al tamaño de la economía, **hay una enorme distancia con los países de la región**, la que aumenta aún más si lo comparamos con economías desarrolladas.

Figura 6

Mercado de capitales : posicionamiento de Argentina en la región.

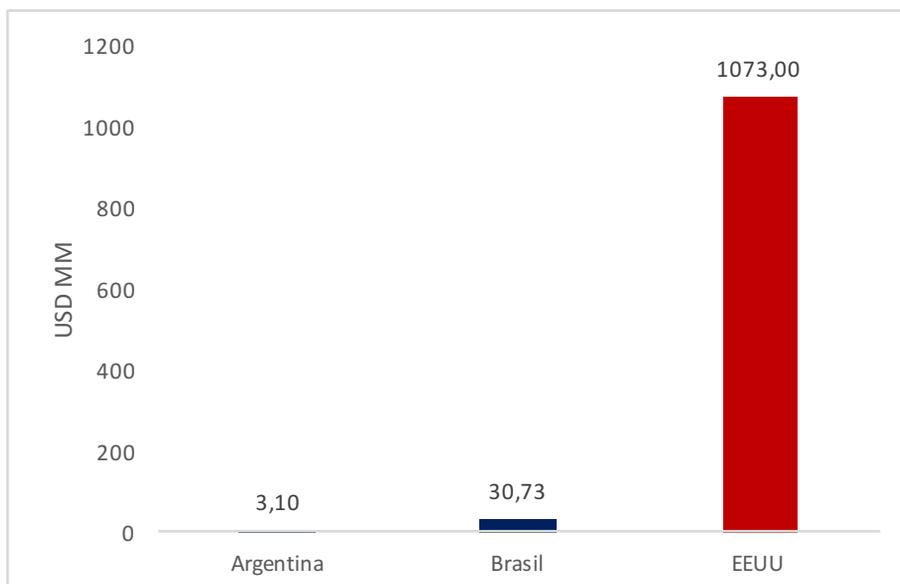


Fuente: World Federation of Exchanges. Datos a Diciembre de 2016.

Analizando la capitalización de mercado de las compañías que cotizan en bolsa por sector económico, las empresas en el negocio de real estate tienen mucho camino por recorrer en América Latina. Brasil lidera no solo el mercado medido en empresas domésticas sino que también es referente en la captación de inversiones del exterior.

Figura 7

Capitalización de mercado de las empresas de real estate y construcción en Argentina, Brasil y EEUU.

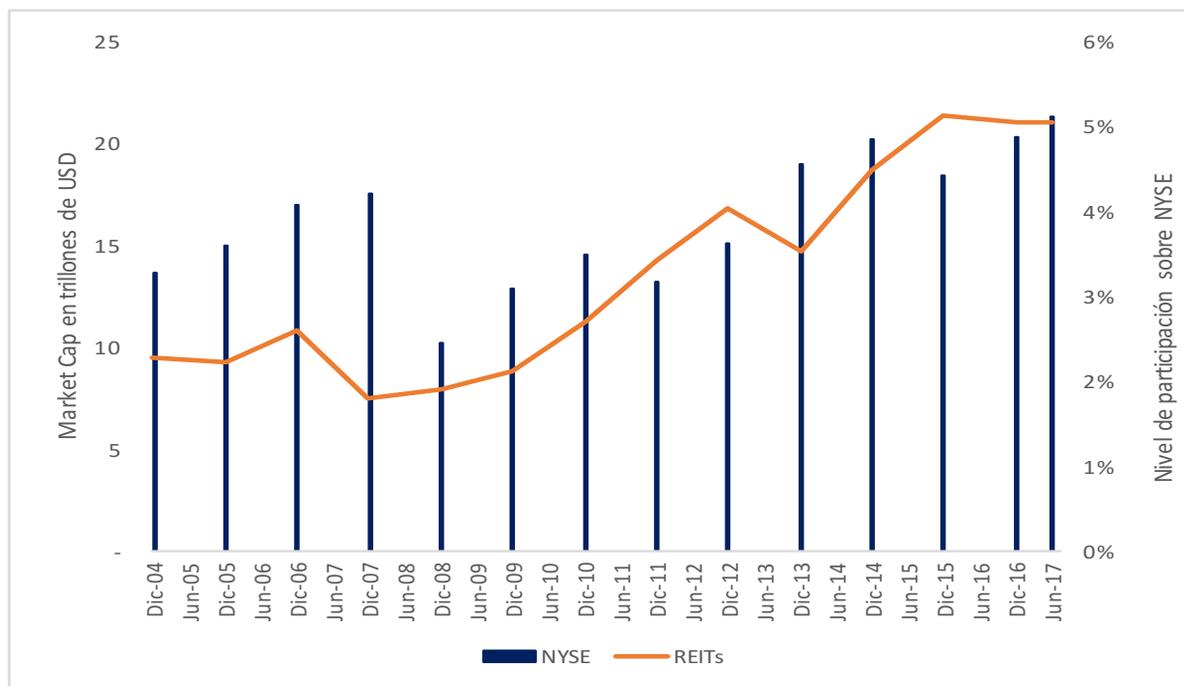


Fuente: Elaboración propia en base a Federación Iberoamericana de Bolsas y NYSE. Datos a Diciembre 2016.



Figura 8

Evolución capitalización de mercado de los REIT en NYSE (bolsa de Nueva York)



Fuente. Elaboración propia en base a National Association of Real Estate Investment Trust y New York Stock Exchange

Argentina ¿dónde nos quedamos?

En el país, las cosas son diferentes. Los **fideicomisos inmobiliarios se rigen por la ley 24.441** y se manifiesta un **problema de financiamiento y otro de índole fiscal**. La mayoría de los fondos para desarrollar proyectos inmobiliarios provienen de **capital propio de sus integrantes** y, en los casos en los que no alcanza el capital, se utiliza la preventa o se entrega parte del inmueble a los proveedores. Para los particulares, existe un **crédito hipotecario escaso**, para los inversores minoristas no hay opciones en el mercado.

Por otro lado, existe un problema con las cargas tributarias en las distintas etapas de la operación, principalmente **el impacto fiscal ocurre en la transferencia del inmueble al fideicomiso**.



Figura 9

Comparación legislación REIT vs Ley 24.441 con la transferencia fiduciaria del Inmueble

Tratamiento Impositivo	Impuesto	REIT's (USA)	Ley 24441 (Arg)
Transferencia de Inmueble al FF (Empresas)	Ganancias	Exento	Gravado
	Sellos		
	II.BB. CABA		

Más allá de la carga fiscal en la transferencia fiduciaria del inmueble, el **fideicomiso continuará tributando el Impuesto a las Ganancias, Ingresos Brutos, IVA, Impuesto a los Débitos y Créditos, Sellos**, sumado a otros impuestos provinciales y/o municipales.

Esto explica por un lado, el **bajo incentivo a invertir** en el sector y por otro, la **evasión tributaria implícita** en la actividad inmobiliaria, que termina siendo un círculo vicioso ya que dicha informalidad tácita penaliza el otorgamiento de créditos.

Se deja en evidencia, entonces, las **estructuras arcaicas de la industria inmobiliaria**, con aspectos legales e impositivos insólitamente regresivos.

Dada la necesidad de evolución que requiere el real estate en Argentina, resulta muy conveniente mirar el **enfoque de los REIT norteamericanos** y que fueron adoptando con éxito muchos de los países emergentes.

¿Cómo funciona en USA? Se diseña la estructura de un **Trust (Fideicomiso)** en donde se coloca la propiedad, se emiten Bonos de Deuda o Capital contra él, y luego se avanza en la construcción.

Cuando concluye, se venden las unidades o se alquilan, según el caso, se cancela la deuda para finalmente quedar como dueños.

A lo largo de todo el proyecto, el Trust es reconocido como un vehículo que **no estará gravado por impuesto alguno**.

En Argentina, estamos obligados a comprar metros cuadrados, en cambio, en EE.UU los dueños de los Bonos de Capital, son los propietarios de una fracción del inmueble, un porcentaje, lo que representa liquidez inmediata (Liquid Real Estate), el que se alquilará o venderá, y la rentabilidad se repartirá proporcionalmente al capital invertido.

Incluso, puede venderse el título a otro inversor, negociándolo en el mercado de capitales. Esto abre la puerta para que todos los inversores participen en el fondeo, no solo institucionales, bancos y fondos de pensión, sino también particulares y minoristas.

La **renta para el inversor dependerá del producido del edificio o del nivel de ocupación** que alcance el complejo.

O sea que se convierte en un círculo virtuoso, un sistema ordenado, eficiente, transparente, real estate líquido, **bienes raíces móviles**.

En síntesis, queda claro la necesidad de transformación de la actividad en Argentina, para ello, resulta fundamental hacerlo a partir de costos más razonables, mayor volumen y eficiencia en el acceso al crédito.

Solo resta que desde el Estado se adapte la vigente ley 24.441 a este nuevo enfoque de Fideicomisos Inmobiliarios bajo régimen de Oferta Pública (REIT).

Con esto, **se lograría capitalizar buena parte del ahorro doméstico, captar inversión extranjera** para ser canalizado al sector inmobiliario y de la construcción, lo que originaría un efecto multiplicador en la economía y **un crecimiento significativo del PBI**.



Para mayor información sobre la publicación o sobre cómo First Corporate Finance Advisors S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos:

Miguel Angel Arrigoni

Editor responsable

miguel.arrigoni@firstcfa.com

[\(54-11\) 5129-2030](tel:+541151292030)

Cristian Traut

Redactor

cristian.traut@firstcfa.com

[\(54-11\) 5032-7084](tel:+541150327084)

Daniela Gonzalez

Redactor

daniela.conzalez@firstcma.com

[\(54-11\) 5032-7084](tel:+541150327084)