

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA**

**CARRERA DE POSGRADO**

**ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS**

**Tema: Fondos comunes de inversión cerrados para desarrollos  
inmobiliarios**

**Autor: María Laura Soto**

**Director: Luciano Machaín.**

**Año: 2022**

## **Resumen**

Es fundamental que el mercado de capitales desarrolle instrumentos de inversión inmobiliaria que permitan canalizar el ahorro, crear fuentes de trabajo, impulsar la economía y reactivar la economía. Como consecuencia de ello, en nuestro país resurgieron los fondos comunes de inversión cerrados inmobiliarios en el año 2017.

En relación a lo anterior, en este trabajo se analiza la evolución de este instrumento, su desarrollo y relevancia. Asimismo, se revisarán casos exitosos de fondos inmobiliarios en otros países y sus características particulares, donde el mercado ha perfeccionado instrumentos de inversión inmobiliaria -inspirados en los REIT estadounidenses- que permite a los inversores participan en proyectos inmobiliarios y obtener una rentabilidad regular.

Teniendo en cuenta la experiencia internacional, se evaluará si este vehículo tuvo el crecimiento esperado en nuestro país y los factores que pueden afianzar el perfeccionamiento del instrumento para que sea atractivo para los inversores, desarrolladores, Sociedades Gerentes, y público en general.

## **Palabras Claves**

Fondos inmobiliarios, fondo común de inversión, economía real, REIT, , mercado de capitales, Real Estate

-

## Contenido

1. INTRODUCCIÓN .....	4
2. MODELO ARGENTINO DE FONDOS INMOBILIARIOS .....	6
2.1 EMISIONES DE FCIC INMOBILIARIOS .....	7
2.2. PARTICULARIDADES DE ESTE INSTRUMENTO EN ARGENTINA .....	10
2.3 NÚMEROS RELEVANTES DE LA INDUSTRIA DE FCI Y MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO .....	12
3.DESARROLLO DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS EN OTROS PAÍSES .....	16
4. FACTORES QUE PUEDEN INFLUIR EN EL DESARROLLO DEL INSTRUMENTO .....	26
6. CONCLUSIÓN:.....	30
7. BIBLIOGRAFÍA .....	32
8. SITIOS WEB .....	34

## 1. INTRODUCCIÓN

Sabemos que uno de los motores para el crecimiento de la economía es el sector inmobiliario. Y que este sector se financia a través de un grupo de inversores o a través del sistema bancario.

Pero es fundamental, como pasa en otros países del mundo y la región que el mercado de capitales provea instrumentos de inversión para el desarrollo del sector inmobiliario, que permitan canalizar el ahorro, crear fuentes de trabajo, impulsar la economía y reactivar el mismo. En Argentina partir del 2016 renacieron los “FCIC inmobiliarios” (“FCICI” “fondos inmobiliarios” o “fondos de inversión inmobiliarios” indistintamente), a partir de mejoras en la regulación dictado por la ley y la Comisión Nacional de Valores (o “CNV” o “Comisión” indistintamente)

Por ello, se recopilará las características distintivas del modelo argentino de fondos inmobiliarios, y evolución desde el relanzamiento. Para comprender el impacto de vehículos similares en la economía de diferentes países de la región y el mundo se expondrán casos exitosos del instrumento. Por ejemplo, las REIT (Real Estate Investment Trust) estadounidenses administran 2 billones de dólares. Entre las principales características se resalta que están orientados al arrendamiento de bienes inmuebles donde los ingresos captados se destinan a la compra o alquiler de viviendas o hipotecas y se distribuyen los resultados entre los inversores, lo que lo convierte en un instrumento atractivo de inversión. También hay asociaciones que nuclean los REIT e índices y representan un porcentaje significativo del PBI

En la región Chile alcanza 123 fondos inmobiliarios que administran 5.423 millones de dólares mientras que Brasil 168 billones de reales según datos de B3, la bolsa de valores de Brasil.

Ahora bien, es importante que el mercado de capitales pueda financiar a la economía real a través de un instrumento atractivo para los inversores, desarrolladores, sociedad gerente y público en general, por lo que el objetivo general de la monografía es analizar si los cambios regulatorios implementados en el modelo argentino de fondos inmobiliarios fueron suficientes para alcanzar el desarrollo esperado. En tanto, los objetivos específicos son :

- Evaluar el modelo argentino de fondos de inmobiliarios en cuanto a las características distintivas y marco regulatorio.
- Describir la experiencia positiva en otros países de los fondos de inversión inmobiliarios y sus características distintivas.
- Evaluar los factores que ayuden al desarrollo de este instrumento y las diferencias más significativas del modelo argentino con los países de la región.
- Verificar si el instrumento cumplen las expectativas de los inversores, sociedad gerente y desarrolladores.

Los capítulos de este trabajo están en concordancia con los objetivos

## 2. MODELO ARGENTINO DE FONDOS INMOBILIARIOS

En la cabeza del inversor argentino, siempre estuvo muy enraizado el deseo de invertir en ladrillos o en dólares.

Respecto a los bienes inmuebles, un desarrollo inmobiliario requiere grandes sumas de dineros, y tiempo para poder desarrollarlos. Las formas más tradicionales de captación de dineros para este tipo de bienes históricamente fueron las entidades financieras y el estado a través de créditos hipotecarios.

Los grandes desarrollos inmobiliarios se realizan principalmente en las ciudades y muchas las veces la financiación otorgada por las entidades mencionadas en el párrafo anterior no es suficiente. Es por ello, que se busca otras alternativas de financiación e inversores potenciales, y en los últimos tiempos ha surgido los FCIC para desarrollo inmobiliario como instrumento canalizador del ahorro a través del mercado de capitales.

El mercado de capitales deben ser el ámbito donde las necesidades de los inversores deben ser canalizadas. Ellos observan que hay inversores que quieren invertir en inmuebles dado el contexto económico reinante el inversor promedio, no puede acceder a forma viables de financiación para dicha inversión de manera individual. De manera colectiva podrían agruparse con otros inversores que tiene la necesidad de inversión. Esta carencia empujó a los reguladores y participantes del mercado de capitales a buscar nuevos vehículos de inversión que permitieran invertir en activos reales y en economía real, administrado por sociedades profesionales y desarrolladoras de renombre y a través de las reformas normativas y tributarias favorables.

Para entender lo que es economía real Erpen (Erpen, 2010) la define “*como aquellos sectores dedicados a la producción de bienes (construcción, agropecuarios, entre otros) y servicios (telecomunicaciones, transporte, etc).* Cuando un país está creciendo, significa que la cantidad de bienes y servicios está aumentando, y para que la tasa de crecimiento sea sostenible, es necesario realizar proyectos de inversión que requieren *financiamiento*”. Mediante la emisión de valores negociables, en el caso de este trabajo, la

emisión de cuotas de FCI, las empresas pueden obtener fondos para realizar sus inversiones.

Desde el punto de vista de los inversores, los FCIC para desarrollo inmobiliario, son un instrumento atractivo ya que permite con un pequeño desembolso de capital la participación en una inversión inmobiliaria, sin tener que desprenderse de un gran capital. También llegado el caso, podría vender su cuota en el mercado. Otro punto a favor es que está invirtiendo en un activo seguro, que está administrado por gestores y desarrolladores de vasta experiencia.

Desde el punto de vista de los gestores tienen considerable experiencia en la gestión de activos, lo que permite si incorporan a su administración este producto, ofrecer a sus clientes un producto adicional a las tradicionales inversiones, compitiendo con gestores de la región y operando mayores volúmenes.

En resumen, tenemos este instrumento tiene múltiples beneficios: por un lado el inversor tienen una nueva alternativa para invertir en el país, los desarrolladores de proyectos inmobiliarios tienen una nueva fuente de financiamiento y también la sociedad ya que la construcción de vivienda y las fuentes de empleo que genera son un elemento motor del mercado de capitales y la economía, como veremos aconteció en fondos de inversión inmobiliarios de la región (Brasil y Chile especialmente).

## **2.1 EMISIONES DE FCIC INMOBILIARIOS**

Según se visualiza en el cuadro N°1 a continuación, a Junio de 2022 hay 12 FCIC inmobiliarios emitidos desde diciembre de 2016 con diferentes desarrollos inmobiliarios localizados principalmente en Ciudad de Buenos Aires y Provincia de Buenos Aires. . La última columna de dicho cuadro se destaca el objeto con 10 FCIC que tienen por objeto el desarrollo inmobiliario. Los otros 2 corresponden a FCIC inmobiliarios destinados a alquiler, ambos recientemente emitidos.

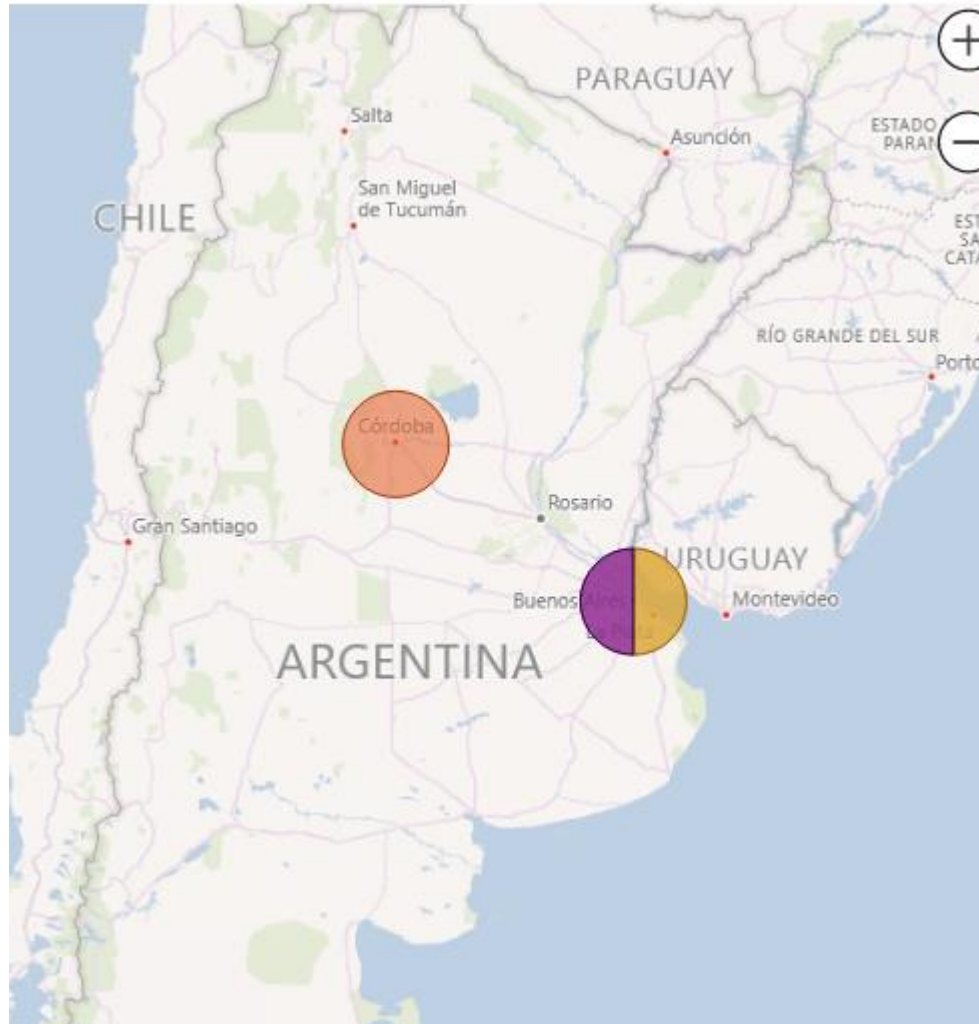
Los ingresos obtenidos desde el relanzamiento de este producto fueron de 14.882 millones de pesos que es significativamente bajo en relación a otros instrumentos del mercado.

**Cuadro 1:** Desarrollador, detalle del desarrollo inmobiliario, su ubicación geográfica y objeto inmobiliario y Montos colocados de FCIC (2016 – 2022) millones de pesos,

SOCIEDAD GERENTE	FONDO	Desarrollador/Asesor	Inversión Específica	Ubicación	Objeto	Fecha colocación	Monto Colocado (mill. de pesos)
ALLARIA LEDESMA FONDOS ADMINISTRADOS SGFCI S.A.	ALLARIA RESIDENCIAL CASASARG I FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO LEY 27260	Pando Asesores S.A.	Terreno y obra desarrollo en Barrio de Caballito, C.A.B.A.	C.A.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	20/12/2016	\$ 465
	ALLARIA ARGENCONS DISTRITO QUARTIER PUERTO RETIRO FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBIL LEY 27260	Argencons S.A.	Desarrollo urbanístico "Distrito Quartier Puerto Retiro" en Barrio de Retiro de C.A.B.A.	C.A.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	8/3/2017	\$ 969
COHEN S.A.	FCIC INMOBILIARIO AL RÍO LEY 27.260	Ribera Desarrollos S.A.	Desarrollo urbanístico "Al Río" en Vicente Lopez, PBA	P.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	9/3/2017	\$ 236
Consultatio Asset Management S.A	CONSULTATIO INMOBILIARIO F.C.I.C. LEY 27.260	Consultatio S.A.	Proyectos "Oceana Puerto Madero" (CABA); "Proyecto Huelgo" (CABA) y Proyecto "Oceana Nordelta" (PBA).	C.A.B.A. y P.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	7/3/2017	\$ 696
QM ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSION S.A.	QUINQUELA+PREDIAL FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO LEY 27260	Predial Propiedades S.R.L.	Proyectos en C.A.B.A.: "Huidobro"; "Malvinas" (Neuquén); "Pedernera"; "Alberdi I"; "Alberdi II"; "Acuña"	C.A.B.A. y Neuquén	Desarrollo Inmobiliario	7/3/2017	\$ 155
SBS Asset Management S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión	SBS CREAURBAN DESARROLLO FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO	Creaurban	Desarrollo terrazas de Barrio Parque y Puerto Madero	C.A.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	3/10/2019	\$ 1.329
ALLARIA LEDESMA FONDOS ADMINISTRADOS SGFCI S.A.	ALLARIA RESIDENCIAL I FCICI	Miyagi S.A.	Complejo "Tiro Federal" en el barrio de Nuñez de C.A.B.A.	C.A.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	5/2/2019	\$ 4.000
	ALLARIA NÓMADA RENTA CORPORATIVA FCICI	GRUPO NÓMADA S.A.	Opción de Compra de 3 UF y adquisición de una UF del edificio "TESLA PATRICIOS II", barrio de Parque Patricios de C.A.B.A.	C.A.B.A.	Renta	16/11/2020	\$ 472
PELLEGRINI S.A. GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	PELLEGRINI I FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO	M&M	Unidades del proyecto "Alto Grande Canning" garantizadas con hipoteca. Desarrollo inmobiliario para sectores de ingresos medios, grado de avance	P.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	11/6/2021	\$ 2.033
DRACMA S.A.	DRACMA FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO	Elyon S.A.	Vivienda Social (Art. 206 LFP) en período de adecuación.	Córdoba	Desarrollo Inmobiliario	17/12/2021	\$ 288
Grupo SS S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión	GSS INMOBILIARIO I FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO		Inversión en "Fideicomiso Oliden" en calle Oliden N°07	C.A.B.A.	Desarrollo Inmobiliario	21/12/2021	\$ 3.000
TERRAZAS DEL VOLCÁN FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO	VALIANT ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN S.A.U	COORD S.A.	Adquisición de unidades funcionales del Edificio "Terrazas del Volcán", ubicado en el barrio de Flores, CABA-, para su posterior alquiler y/o venta	C.A.B.A.	Renta	13/6/2022	\$ 840
<b>TOTAL COLOCACIONES FCIC INMOBILIARIOS</b>							<b>\$ 14.482</b>

Fuente: Elaboración propia en base la información contenida en prospectos y reglamentos publicados en el sitio web CNV (CNV, 2021).

**Cuadro 2:** Participación geográfica de los FCIC Inmobiliarios



Fuente: Elaboracion propia en base al cuadro 1, con Power BI

Como se observa en el mapa del cuadro N°2, las inversiones están concentradas en Ciudad de Buenos Aires y provincia de Buenos Aires primordialmente donde las operaciones de compra, venta y alquiler tienen mayor demanda y valor monetario, es decir donde haya mayor profundidad y liquidez tal como sucede en la inversión de valores negociables.

## 2.2. PARTICULARIDADES DE ESTE INSTRUMENTO EN ARGENTINA

El nuevo artículo 1° de la Ley N° 24.083 (modificado oportunamente por el 99 de la Ley N° 27.440) define específicamente los FCIC estableciendo que integrarán su patrimonio con “*i) los activos autorizados para los FCI abiertos, ii) bienes muebles o inmuebles, iii) títulos valores que no tengan oferta pública, iv) derechos creditorios de cualquier naturaleza y v) aquellos otros activos que reglamente la CNV*”. Esta descripción permite invertir en activos menos líquidos como ser inmuebles, proyectos agropecuarios, u otros activos reales.

Los FCI tienen su origen con la Ley N° 24.083, pero los FCIC no estaban especificados en dicha ley y con la sanción de la Ley de Sinceramiento Fiscal 27.260 (B.O. 22/07/016) comenzaron las emisiones, donde se “*permite a los inversores que decidan declarar la tenencia de manera voluntaria y excepcional de bienes en el país y en el exterior para ingresar a este régimen especial y evitar el pago de impuestos, si invierten, entre otras cosas, en FCI abiertos o cerrados, según lo normado en el inc. c) del art. 37*”.

En el mes de mayo de 2018, se publica la LFP que le dio el impulso que necesitaban los FCIC, en el sentido de eliminar las cargas tributarias superpuestas sobre este vehículo de inversión impulsando los fondos que invierten en forma directa en proyectos en economía real, tal como sucede en otros países donde tributan con alícuota 0%.

Otra artículo muy celebrado y comentado de esta LFP – a través del art. 206-, es la normativa sobre los FCIC para impulsar el desarrollo de viviendas para sectores de medios y bajos ingresos, en tanto reúnan determinadas condiciones, que tendrán alícuotas diferenciales.

Cabe resaltar, que el resurgimiento de los FCIC como instrumento de financiación de proyectos inmobiliarios, agropecuarios, etc, conlleva directa e indirectamente la creación de fuentes de trabajo, lo que contribuye a la reactivación de dichos sectores. Al

ser un producto fiscalizado por la CNV y administrado por Sociedades Gerentes de reconocida trayectoria, sumado a que están importantes desarrollados inmobiliarios/agropecuarios involucrados en cada proyecto, se advierte que hay un mercado interesado en este tipo de productos.

Con esta reforma a nivel Ley equipándola tributariamente con otros países la CNV la reglamentación de este instrumento, donde se destacan los principales puntos de los Fondos inmobiliarios:

- **Objeto:** pueden ser proyectos de desarrollo inmobiliario o de renta de activos inmobiliarios.

- **Tienen oferta pública:** Las cuotapartes de los Fondos deberán contar con oferta pública autorizada y cotizan en un Mercado autorizados por la CNV, pero rescate de cuotapartes anticipado podrán solicitarlo con anterioridad al vencimiento del plazo de duración del Fondo con determinadas excepciones.

La condición de oferta pública es muy importante, que tiene condiciones de transparencia e información periódica y genera confianza al inversor como el resto de las empresas que cotizan en la oferta pública.

- **Requisito de inversión.** De acuerdo al Plan de inversión, al menos el 75% en Inversión en activos específicos. La Sociedad Gerente podrá por única vez modificar el cronograma

- **Desarrollador:** Son empresas de experiencia y trayectoria, quienes realizan el proyecto de desarrollos inmobiliarios.

- **Auditor Técnico:** cuando el objeto contemple desarrollos inmobiliarios profesional técnico responsable de informar el avance de la obra.

- **Cantidad mínima de cuotapartistas:** Deben ser como mínimo 5 inversores.

- **Plazo determinado de duración:** deberá estar fijado en el reglamento de gestión, pero puede ser extendido en determinadas situaciones.

• **Distribución de utilidades** que arroje el Fondo cuando así lo establezca el Reglamento de Gestión.

## **2.2 NÚMEROS RELEVANTES DE LA INDUSTRIA DE FCI Y MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO**

Es importante conocer el potencial de desarrollo del mercado de capitales argentinos y los FCI en particular, por este motivo expondré alguno de los principales indicadores del contexto local.

### **Tamaño de los inversores de FCI**

A diciembre de 2021, según el sitio web de la CNV (CNV, 2021) la cantidad de inversores de FCI que operan a través ADCI<sup>1</sup> con plataformas digitales son 5 millones. Actualmente y potenciado con la pandemia mundial COVID-19 desde la computadora o el celular, las personas pueden suscribir o rescatar un FCI ya sea en desde la cuenta homebanking del Banco con el que operan habitualmente, desde la cuenta comitente en un ALyC, o desde alguna cuenta en billeteras digitales<sup>2</sup>. Es decir, que el acceso a la tecnología es una herramienta fundamental para el potenciar y desarrollar los FCI ya que permite el acceso simple a través de plataformas digitales o similares a personas que se encuentran en diferentes puntos del país. De lo antedicho se vislumbra que hay inversores interesados en los FCI y se debería incentivar y conocer las herramientas disponibles, para que también estos inversores diversifiquen sus carteras de inversiones en FCICI.

---

<sup>1</sup> Cabe aclarar que el “ACDI” tiene la particularidad de percibir los importes de las suscripciones y los rescates de sus clientes figurando ellos como cuotapartistas en lugar del inversor final.

<sup>2</sup> Billetera digital: web o aplicación que vincula todos los medios de pago, cuenta de ahorro, tarjeta de débito, tarjeta de crédito, a través del celular

## Tamaño de los fondos de la región

**Cuadro 3:** Comparación con mercados regionales AUM a 2T 2020

Pais	Fondos de Inversión	Activos Netos Totales (Millones USD)	Clientes Totales (miles)	% PBI	% Población	Población (miles)	Fondo Promedio (millones de USD)
Argentina*	570	13.571	436	3,0%	1,0%	44.723	23,8
Brasil	20.557	770.592	23.397	41,9%	11,1%	210.461	37,5
Chile	2.819	60.095	2.512	21,3%	13,3%	18.880	21,3
Colombia	279	30.468	1.958	9,4%	3,9%	49.737	109,2
Mexico	600	111.998	2.707	8,9%	2,2%	125.357	186,7
Peru	229	12.213	424	5,4%	1,3%	32.362	53

Fuente: (FIX, 2020)

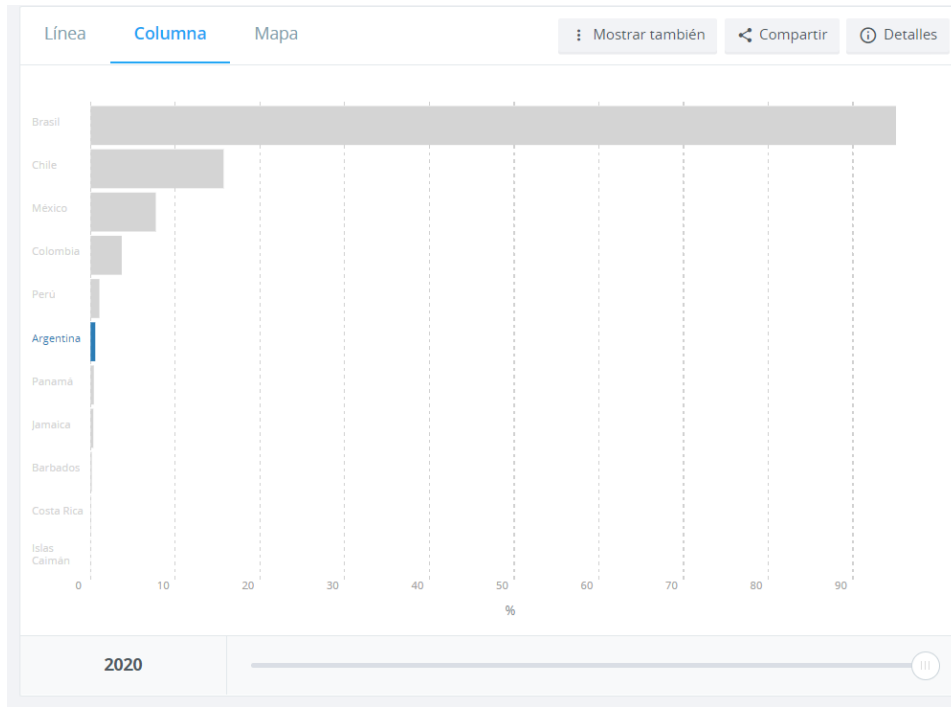
El cuadro N° 3 la industria de FCI en Argentina tiene oportunidades de crecimiento si los comparamos con Mercados de la región, ya que en el segundo trimestre de 2020 el indicador “% PBI” de Argentina representa el 3% mientras que en nuestros vecinos como Brasil representa el 41,9% y Chile 21,3%. Este indicador se emplea para comprender la relevancia de los FCI en la economía.

## Tamaño de los mercados iberoamericanos

### La capitalización bursátil

La capitalización de mercado (también conocida como valor de mercado) es el precio de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación (incluidas sus diversas clases) para las empresas nacionales cotizadas. Por lo tanto, es esperable que aquellos países más desarrollados, presentan un mercado de mayor capitalización bursátil.

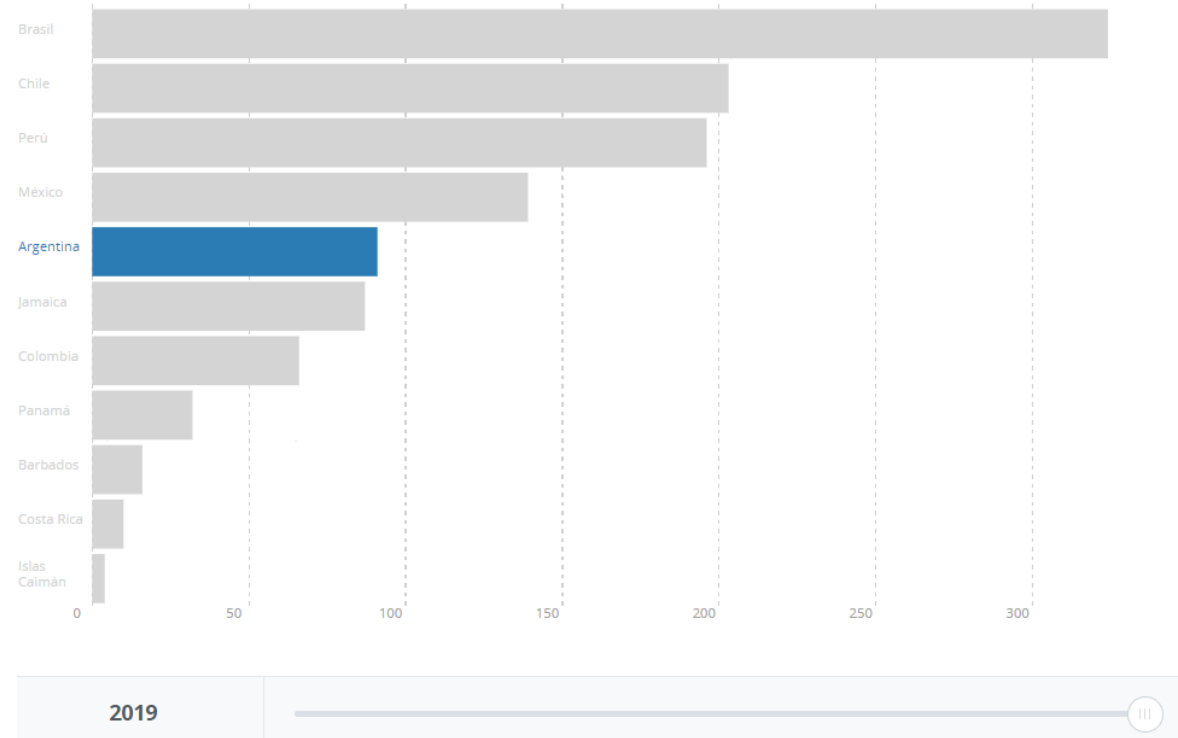
**Cuadro 4:** Acciones negociadas, valor total (% del PIB) – Argentina



Fuente: Banco Mundial

En el cuadro N°4, se observa una brecha significativa entre Argentina y el resto de la región en cuanto a las acciones cotizadas como porcentaje del PBI, cuyo ranking está liderados por Brasil y Chile en la región.

**Cuadro 5:** Acciones - Número de sociedades listadas. Comparativo con países de la región



Fuente: Banco Mundial, 2019

En el cuadro N° 5 de cantidad de empresas listadas argentinas aún no llega a 100, cuando países de la región lo duplican en cantidad.

Por lo tanto, es esperable que aquellos países más desarrollados, presenten un mercado de mayor capitalización bursátil y compañías listadas.

### **3.DESARROLLO DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS EN OTROS PAÍSES**

Como comentamos anteriormente, el modelo argentino de fondos inmobiliarios tiene características de los REIT, por lo que continuación, nos centraremos en la experiencia de Estados Unidos, España, Chile y Brasil en instrumentos de inversión inmobiliaria en el mercado de capitales analizando su evolución y características distintivas:

#### **Estados Unidos y sus REITs**

Según NAREIT (NAREIT, 2021) (National Association of Real Estate Investment Trust), la asociación de REITs de los Estados Unidos, los REIT, o fideicomisos de inversión inmobiliaria, son empresas que poseen o financian bienes inmuebles que generan ingresos en una variedad de sectores inmobiliarios. Estas empresas inmobiliarias deben cumplir una serie de requisitos para calificar como REIT. La mayoría de los REIT cotizan en las principales bolsas de valores y ofrecen una serie de beneficios a los inversores. Los REIT permiten a cualquier persona invertir en carteras de activos inmobiliarios de la misma manera que invierten en otras industrias: mediante la compra de acciones de empresas individuales o mediante un fondo mutuo o un fondo cotizado en bolsa (ETF). Los accionistas de un REIT obtienen una parte de los ingresos producidos, sin tener que salir a comprar, administrar o financiar propiedades.

Como consecuencia de la crisis 2008, muchos deudores hipotecarios entregaron sus viviendas a los bancos, había mucha oferta de vivienda, pero no había demanda para adquirirlas, por lo que la ley de estadounidense impulsó la utilización de los REIT.

Actualmente los REIT operan alquilando un bien inmueble y cobrar el alquiler del mismo, que genera ingresos que luego se pagan a los accionistas en forma de dividendos.

Los principales tipos de REIT:

*Equity* REITs o REIT que invierten en propiedades: son compañías de bienes raíces que poseen o administran propiedades que generan ingresos, como edificios de oficinas,

centros comerciales y edificios de apartamentos, y alquilan el espacio a los inquilinos. Después de pagar los gastos asociados con la operación de sus propiedades, los REIT de capital pagan anualmente la mayor parte de los ingresos se reparten como dividendos entre los inversores. Debido a que la mayoría de los REIT operan como *Equity REIT* , cuando el mercado se refiere a los REIT,

*Mortgage REITs* o REIT que invierten en hipotecas: invierten en hipotecas o valores hipotecarios vinculados a propiedades comerciales y/o residenciales. Obtienen ingresos de los intereses que reciben y distribuyen entre sus inversores en forma de dividendos.

REIT públicos no cotizados: están registrados en la *SEC* pero no cotizan en las bolsas de valores nacionales.

REIT privados: los REIT privados son ofertas que están exentas del registro de la *SEC* y cuyas acciones no cotizan en las bolsas de valores nacionales.

Califica una empresa como REIT. Para calificar como REIT, una empresa debe:

- Invertir al menos el 75% de sus activos totales en bienes raíces
- Derivar al menos el 75% de sus ingresos brutos de alquileres de bienes inmuebles, intereses sobre hipotecas que financian bienes inmuebles o de ventas de bienes inmuebles
- Pagar al menos el 90% de su renta imponible en forma de dividendos de los accionistas cada año
- Ser una entidad sujeta a impuestos como una corporación
- Ser administrado por una junta de directores o fideicomisarios
- Tener un mínimo de 100 accionistas
- No tener más del 50% de sus acciones en manos de cinco o menos personas

La estructura de los REIT debe cumplir con lo siguiente y ofrece a los inversores:

- **Rendimientos:** Los REIT han proporcionado rendimientos totales a largo plazo similares a los de otras acciones

- **Ingresos por dividendos:** Los dividendos de los REIT son sustanciales porque están obligados a distribuir al menos el 90% de sus ingresos imponibles a sus accionistas anualmente. Sus dividendos se alimentan del flujo estable de rentas contractuales que pagan los inquilinos de sus propiedades.

- **Cobertura de inflación:** Los alquileres y valores de bienes raíces comerciales han tendido a aumentar cuando lo hacen los precios, lo que ha respaldado el crecimiento de dividendos de REIT de capital, proporcionando a los inversores de jubilación ingresos confiables incluso durante el período inflacionario.

- **Transparencia:** de mercado a los inversores, con precios y valoraciones en tiempo real. monitorean y supervisan el desempeño y las perspectivas de los REIT. Están registrados y regulados por la SEC, lo que garantiza el cumplimiento de los estándares de la SEC sobre gobierno corporativo, informes financieros y divulgación de información.

- **Liquidez:** La liquidez de los REIT que cotizan en las principales bolsas de valores hace que invertir en bienes raíces sea tan simple y directo como cualquier otra acción. Las acciones de los REIT que cotizan en bolsa se negocian fácilmente en las principales bolsas de valores.

En el sitio web de NAIRET (NAREIT, 2021), se destaca que los REIT poseen aproximadamente 3.5 billones de dólares en activos inmobiliarios brutos, con más de 2 billones de dólares de ese total de los REIT que cotizan en bolsa y no cotizan en bolsa y el resto de los REIT privados. Desde su creación en 1960, los REIT han crecido en tamaño, impacto y aceptación en el mercado. La expansión de los REIT lo posiciona en el tercer lugar ( con un 15% del mercado ) de inversiones, luego de los bonos y las acciones..

## **España y las SOCIMI**

Según el sitio web el economista (El Economista, 2021) las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI) “*son sociedades anónimas cotizadas en el mercado de capitales español donde las principales actividades de la misma son la adquisición, promoción y rehabilitación de activos para arrendamiento. Dentro de los objetivos está impulsar el mercado de alquiler ya que es una de las más bajas del sector frente al resto de Europa, ofrecer rentabilidad al inversor y liquidez a inversiones inmobiliarias*”. Es decir que su cuya actividad principal es la inversión en activos inmobiliarios destinados a alquiler.

La consultora PWC elaboró un informe denominado “Las SOCIMI en el mercado inmobiliario español” (PWC, 2020) donde destaca algunas de sus principales características:

- La obligatoriedad de la cotización: La obligatoriedad de la cotización de las SOCIMI implica medidas orientadas a la protección del inversor, la mejora de la transparencia y el buen gobierno. En diciembre de 2019 esta figura tenía un monto de activos en cartera por 52.199 millones de euros alcanzando las 80 SOCIMI cotizadas en España . Las SOCIMI, en su condición de cotizadas, están obligadas al cumplimiento de una serie de medidas que mejoran la transparencia y la identificación de nuevas prácticas, lo que fomenta la dinamización del mercado inmobiliario.

- Distribución de resultados: las SOCIMI tienen que **repartir obligatoriamente al menos el 80% de las rentas del alquiler**, el 100% de los dividendos que reciba de otra SOCIMI y el 50% de las plusvalías que se deriven de la transmisión de inmuebles y acciones. Esto permite a los inversores tener un ingreso asegurado y regular, lo que constituye un factor atractivo para invertir en las SOCIMI.

- Gestión de activos profesionalizada: La cartera de las está administrada y gestionada de manera profesional con amplia experiencia en el sector inmobiliario y con alto compromiso con la sostenibilidad de la cartera.

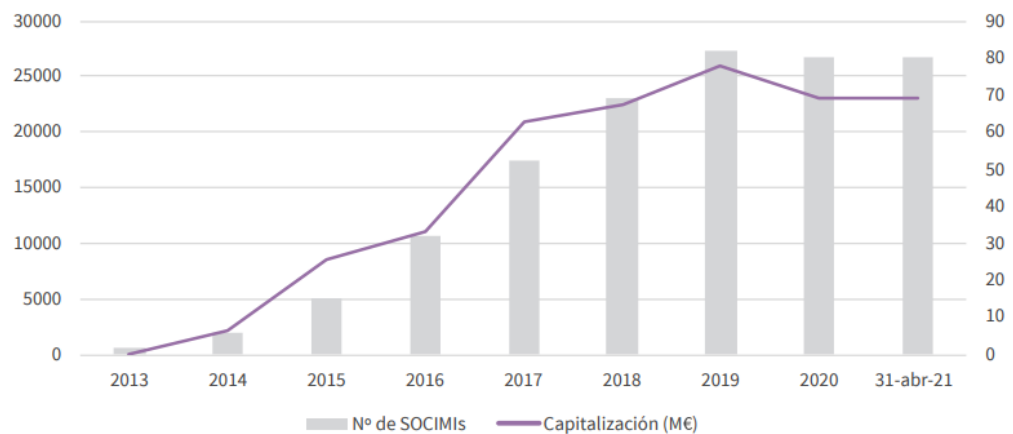
- Transparencia: Están obligadas a cumplir con los requisitos de régimen informativo, gobierno corporativo y otros estándares internacionales para que la información sea clara, confiable y comparable.

Como dato impactante, este informe resalta que los REITs generaron en España “4.950 empleos en 2019 - 1.300 empleos directos, 2.850 empleos indirectos y 800 empleos inducidos-”

El valor de los activos administrados supera los 25.000 millones de euros en 2021 con 70 SOCIMIs listadas según se vislumbra en el cuadro 6.

**Cuadro 6:** SOCIMIs del mercado español

SOCIMIs admitidas en los mercados bursátiles españoles (empresas y capitalización)



Fuente: BME y JLL

Fuente: Bolsas y Mercados españoles (BME, 2021)

**Chile y sus Fondos Inmobiliarios**

En el país vecino de Chile los Fondos Inmobiliarios son un ejemplo exitoso de la región. Cabe aclarar que en Chile existen los “fondos de inversión públicos” que son aquellos fondos administrados por una sociedad anónima de giro exclusivo que es

fiscalizada por la Comisión del Mercado Financiero (CMF). Las cuotas de estos fondos constituyen valores de oferta pública que se registran en el Registro de Valores de la CMF y en las Bolsas de Valores. Dentro de estos fondos, se encuentran los fondos inmobiliarios son patrimonios cuya política de inversión está orientada al sector inmobiliario.

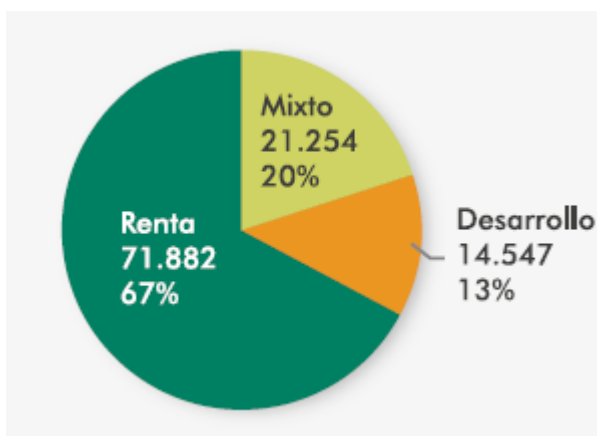
Según datos disponibles en la página web de ACAFI - Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión A.G.- (ACAFI, 2021) hay tres subcategorías:

1. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Rentas: es la categoría principal que representa el 67% de las inversiones en fondos inmobiliarios cuyo objeto principal de inversión del fondo sea invertir indirectamente en bienes raíces construidos o por construir para el arriendo.

2. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Desarrollo: objeto principal de inversión del fondo sea invertir en el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios para la venta.

3. Fondos de Inversión Inmobiliarios Mixtos: combinación de las anteriores.

**Cuadro 8:** Fondos inmobiliarios chilenos según el objeto en %.



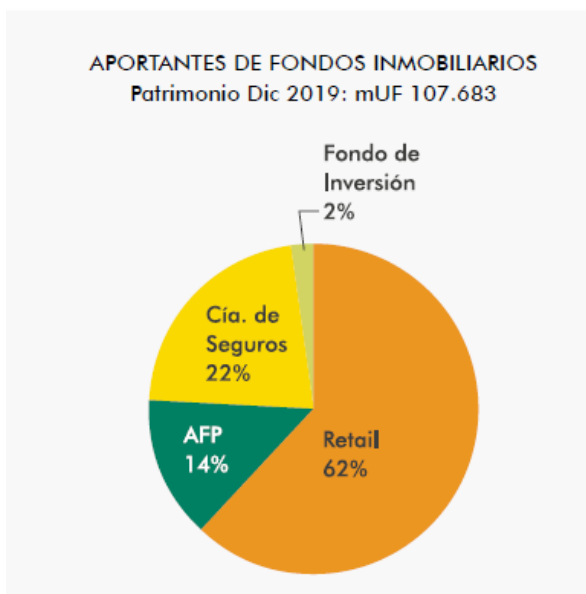
Fuente: ACAFI (ACAFI, 2021)

También muestra ACAFI con respecto a los principales aportantes de la industria de fondos de inversión inmobiliarios a diciembre de 2019, el 61,2% lo constituyen inversionistas no institucionales (Corredoras de Bolsa, Otros Fondos de Inversión, Personas Naturales y Family Office, entre otros). En tanto, las AFP y Compañías de Seguros representan en conjunto el 36,2% del total de aportantes que participan en este segmento, manteniendo la estructura que se ha observado en años anteriores.

Otras características distintivas de estos fondos inmobiliarios chilenos son:

- Deben distribuir anualmente como dividendo en dinero por lo menos un 30% de los beneficios recibidos durante el ejercicio.
- Inversores de este instrumento: Las administradoras de fondos de pensiones (AFP) chilenas participan activan en este instrumento como inversores con un 14% al igual que las compañías de seguro con un 22% según el gráfico circular a continuación.

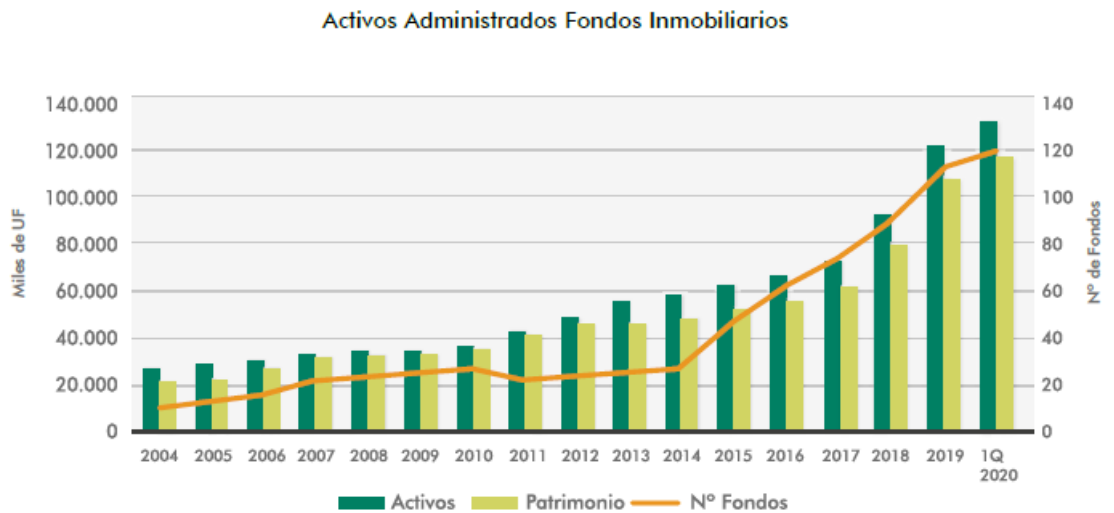
**Cuadro 7:** Aportantes de los fondos inmobiliarios chilenos.



Fuente: ACAFI (ACAFI, 2021)

En lo que respecta a los fondos inmobiliarios, según se luce en el cuadro 8 a principio de 2020 hay casi 120 fondos inmobiliarios que administran 5.423 millones de USD, lo que representa el 16,4% de la industria de Fondos. Este tipo de fondo financia proyectos para el Desarrollo Inmobiliario, incluyendo oficinas, strip centers, locales comerciales, bodegas, centros logísticos, residencias para la 3° edad, hoteles, estacionamientos y viviendas (ACAFI, 2021).

**Cuadro 8:** Fondos inmobiliarios chilenos



Fuente: ACAFI (ACAFI, 2021)

Los fondos de inversión se han consolidado como una excelente alternativa de financiamiento para los proyectos inmobiliarios, lo que trae no sólo beneficios a los inversores, sino que también a los distintos usuarios finales.

En síntesis, se visualiza una experiencia exitosa en los países analizados, con crecimiento marcado en la cantidad de instrumentos y carteras de activos administrados y un marcado crecimiento del número de participantes.

### **El gigante brasileño**

Ciertamente podemos decir que los fondos inmobiliarios brasileros son gigantes en la región. Según se visualiza en la página web de Bolsa de Valores de Brasil “B3” ( ex BM&F BOVESPA) a febrero de 2022 publica en su revista “REAL ESTATE FUNDS NEWSLETTER” que sus 391 fondos inmobiliarios cotizados administran un Patrimonio de 168 billones de reales equivalente a 34,2 mil millones de dólares. Participan un millón y medio de inversores donde el 73% son personas físicas, lo cual denota el interés del público inversor por este tipo de productos.

Las razones de la importancia de estos fondos , según podemos observar en el trabajo de Daniel Sanfelici (Sanfelici, 2017) fue el sostenido crecimiento de la industria brasileros se debe a una serie de nuevas regulaciones emitidas con posterioridad a la crisis del 2008, beneficios regulatorios, también al trabajo conjunto y combinación entre instituciones financieras, agentes de comercialización de fondos de inversión inmobiliarias, contexto macroeconómico favorables, caída de las tasas de interés y raíces y una mayor captación de fondos a través del mercado de capitales:

Agrega Sanfellici (Sanfelici, 2017) que otras razones fueron “*de orden regulatoria y tributaria también fueron imprescindibles para el crecimiento de los fondos de inversión inmobiliaria. En 2005, las ganancias distribuidas por los fondos de inversión inmobiliaria recibieron exoneración de impuesto a la renta en la fuente*”, lo que brindo un entorno de inversión más optimista seguro, transparente y rentable. Estas cuestiones permitieron el auge actual de este tipo de instrumentos, el aumento de los inversores en especial las personas humanas. La metrópoli de Sao Pablo se consolidan la mayoría de las inversiones.

Otra característica distintiva de los fondos inmobiliarios brasileños es que invierten en inmuebles que generan un flujo continuo de rentabilidad en forma de alquileres, con contratos de alquileres establecidos realizados a multinacionales que se concentra Río de Janeiro y São Paulo, lo que permite una cierta estabilidad del instrumento (Sanfelici, 2017).

Revela Sanfelici (Sanfelici, 2017) en la conclusión de su investigación que el crecimiento de este vehículo como alternativa de inversión, se dio por el trabajo conjunto de instituciones financieras y agentes como consultores de inversión y analistas, basado en un excesivo optimismo con relación a la rentabilidad futura de los fondos inmobiliarios.

En síntesis, se vislumbra que los REIT o fondos inmobiliarios son instrumentos que surgieron de las crisis y son parte de estrategias de desarrollo económico de los países. Se resume que los REIT o fondos de inversión convergen en las siguientes características:

1. Su ingreso principal es la renta de activos inmobiliarios
2. Distribuyen la mayor parte de sus ingresos a los accionistas;
3. Tienen Beneficios tributarios
4. Son líquidas tal como en valor negociable
5. Cotizan en el mercado

#### **4. FACTORES QUE PUEDEN INFLUIR EN EL DESARROLLO DEL INSTRUMENTO**

Como vimos en el capítulo 2, si bien se esperaba que el nuevo marco regulatorio argentino impulsara fuertemente la emisión de fondos inmobiliarios, pero según lo visualizado en la evolución, los cambios implementados no fueron suficientes para el desarrollo del producto, por cuanto se podría revisar los siguientes factores para fortalecer el modelo teniendo en cuenta la positiva experiencia internacional revisada en el capítulo 3:

**Profesionalizar el mercado de rentas inmobiliarias:** actualmente el modelo argentino puede tener por objeto el desarrollo inmobiliario o renta.

Los REITs estadounidenses o las SOCIMIS de España tiene como objeto principal las rentas de alquileres. En nuestro país, se resalta, que a la fecha hay dos fondos inmobiliarios cuyo objetivo es generar renta inmobiliaria.

A mediados de del año 2020 se lanzó el “**ALLARIA NÓMADA RENTA CORPORATIVA FCICI**” cuyo objetivo es la inversión directa en bienes inmuebles situados en el país para su explotación con **destino renta**.

Según lo informado en el sitio web Conpacto (sic) (Conpacto, 2021) *“El fondo invertirá únicamente en activos terminados, consolidados y rentados. En primer lugar, será en Tesla Patricios II, uno de los inmuebles situados en el Distrito Tecnológico de la Buenos Aires que cuenta entre sus ocupantes con empresas multinacionales de primer nivel”*,

En Junio de 2022 se colocó el FCICI “Terrazas de Volcán” el primer fondo de inversión cerrado inmobiliario de un bien finalizado lo posiciona en un menor riesgo respecto de otros riesgos de mercado inmobiliario (como el riesgo de obra) según la calificación de riesgo otorgado por FI (FIX, 2020). La estrategia del Fondo consiste principalmente en la adquisición de inmuebles del Proyecto Terrazas del Volcán, la cual se hará mediante la compra en block, para su posterior alquiler y/o venta, con el objetivo

de maximizar la renta derivada de la administración de dichos activos que se refiere a la compra de departamentos en Parque Chacabuco C.A.B.A. Podrá distribuirse utilidades cuando existieran fondos disponibles y líquidos que, a criterio de la Sociedad Gerente, no resulten necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversión.

Particularmente de estos 2 FCIC inmobiliarios cuyo objeto es la renta eligieron como proyectos de la Ciudad de Buenos Aires. En estas grandes metrópolis, en general, es posible obtener información por comparativas de inmuebles similares, sociedades multinacionales que quieran alquilar y en general no rescinden el contrato, por lo que es el perfil que interesa a los administradores del FCIC. Es decir, por el momento no se arriesgan en invertir en zonas del país donde cueste un poco más.

Pero también hay oportunidades de inversión en renta inmobiliaria en el interior del país, por lo que el desafío también debería ser federalizar el instrumento.

Desde la perspectiva social, sabemos que la vivienda es una deuda pendiente a la sociedad y las tradicionales fuentes de financiamiento como las entidades financieras y el estado a través de créditos hipotecarios, no están disponibles o tienen tasas muy altas a la que los sectores medios no pueden acceder. Por este motivo, hay una demanda alta de alquileres para viviendas residenciales, en analogía con los países estudiados, se debería promover e incentivar el desarrollo de rentas inmobiliarias como objeto principal tal como sucede en los REIT.

**Distribución de rentabilidad:** Los inversores quieren tener una rentabilidad financiera. La experiencia recogida en otros países demuestra que los REIT obtienen sus ganancias de los alquileres que cobran a las propiedades y que las mismas son distribuidas a los inversores. Esto genera un ingreso constante y regular, lo genera atractivo al público inversor. Se exige un porcentaje mínimo de inversión en alquileres.

En el modelo argentino tiene que estar establecido en el reglamento de gestión.

**Cobertura de inflación:** En los REIT internacionales se incorpora como requisito que el fondo de inversión que existan rentas contractuales, los alquileres y rentas

aumentarían cuando aumente la inflación, es decir que los ingresos aumentarían con la inflación.

Este punto es muy importante en un país como Argentina, donde sabemos que Argentina muestra tasas de inflación elevadas y por ahora no optimistas llegando a marzo de 2022 alza mensual del 6,7 % y un aumento de 55,1% comparado con igual mes del año anterior según lo difundido por el INDEC. Esto sumado al riesgo país que alcanzó picos históricos y al endeudamiento externo actual, no estaríamos en condiciones favorables para atraer inversiones.

Según lo informado por el INDEC en su sitio web 233 millones de dólares es el dinero que se estima que tienen los argentinos en el colchón como consecuencia de la desconfianza en el peso y en el sistema financiero local. Esto obviamente es un indicador negativo ya que los inversionistas retienen liquidez por fuera del sistema financiero. El argentino promedio tiene desconfianza en el sistema financiero, y suele atesorar sus ahorros en el colchón, cajas de seguridad, cuentas en el exterior, etc. El desafío es captar esos ahorros e introducirlos a la inversión formal y seducirlos a la inversión en el mercado de capitales.

Es decir, para ser más atractivos para el inversos los FCICI de renta deben garantizar rentabilidad por encima de la inflación.

**Liquidez:** La liquidez es otro punto muy fuerte a destacar que debería poseer un instrumento, es decir, la posibilidad de venderlos con facilidad en el mercado secundario. Si bien tienen oferta pública, no posee la liquidez como los valores negociables. Al ser un fondo cerrado, no tiene la característica de entrar y salir como en un fondo abierto.

Sería conveniente repensar en un híbrido más similar al REIT con arrendamiento.

**Incentivar la participación:** en Chile por ejemplo se visualiza una fuerte participación de AFP y compañías de seguros. En nuestro país sería conveniente un apoyo inicial de inversores institucionales tal como compañías de seguros, ANSES, SGR, Bancos para darle impulso y liquidez.

Como sucedió en Brasil, las sociedades gerentes deben tener un rol protagonista y activo en el Mercado de capitales que permitan el desarrollo y comercialización de fondos inmobiliarios, buscando alternativas en el sector de alquileres, intercambiando conocimientos con gente experto en el sector, y no permanecer sólo administrando activos tradicionales.

**Desarrollo del mercado de capitales:** tamaño del mercado de capitales es pequeño en comparación a otros países de la región. El sector aún se encuentra alejado de los pares latinoamericanos por lo que aún tiene mucho potencial de crecimiento.

Si bien hay aspectos a mejorar vamos por el buen camino, ya que el beneficio impositivo ya está escrito por ley, lo que a veces es el factor que detiene el desarrollo de los instrumentos.

## 6. CONCLUSIÓN:

En Argentina, si bien los fondos inmobiliarios estaban disponibles desde hace muchos años, este instrumento resurgió a partir del año 2017, debido a avances en el marco regulatorio y a beneficios impositivos realizados el propósito de financiar e incentivar proyectos inmobiliarios con miras al crecimiento del mercado de capitales y el sector inmobiliario.

Tras el estudio del modelo argentino de fondos inmobiliarios se concluye que el instrumento no ha alcanzado el despegue esperado. A pesar de ello, si se replica la experiencia positiva de otros países podemos ser optimistas para que el desarrollo inmobiliario pueda financiarse a través del mercado de capitales.

Pero resulta claro que uno de los desafíos del regulador es apuntalar los FCICI para asimilarlos y *aggiornarlos* a los REIT nivel mundial, cuyo objeto principal es generar ingresos a los accionistas a través de arrendamiento de bienes raíces. Esto favorece obtener la liquidez, rentabilidad y cobertura contra la inflación que pretende el potencial inversor y que caracteriza al instrumento. Por este motivo, en nuestro país se torna necesario especializar el mercado de alquiler, que es el objeto principal de la mayoría de los REIT.

Desde luego que tienen que seguir existiendo y promoviendo los fondos inmobiliarios dedicados al desarrollo inmobiliarios que son los que impactan de lleno en la economía real e inyectan recursos disponibles a dichos proyectos.

Por otro lado, se debería fortalecer la incorporación de inversores institucionales y pequeños inversores que participen en productos de difícil acceso por sí sólo, pero a través de un fondo de inmobiliario puedan participar con un mínimo de inversión, donde las sociedades administradoras tengan un rol activo en la difusión del producto.

Por último, resaltar el mercado de capitales local es pequeño en relación a otros países del mundo y la situación económica actual del país no es favorable, no obstante ello, el crecimiento de fondos inmobiliarios, aportaría un flujo importante a la economía en época de crisis y recesión.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- ACAFI. (29 de 10 de 2021). <https://www.acafi.cl/>. Obtenido de <https://www.acafi.cl/>: <https://www.acafi.cl/>
- Banco Mundial. (2017). La base de datos Global Findex.
- BID. (2017). Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina. CABA.
- BME. (2021). Obtenido de Fuente <https://www.bolsasymercados.es>: [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5471\\_SOCIMIs\\_\\_Un\\_futuro\\_sostenible](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5471_SOCIMIs__Un_futuro_sostenible)
- Bruno, E. (2018). Recuperado el 12 de 03 de 2021, de [www.thomsonreuters.com.ar](http://www.thomsonreuters.com.ar): [https://www.thomsonreuters.com.ar/content/dam/openweb/documents/pdf/arg/white-paper/supl\\_reforma\\_mercado\\_de\\_capitales\\_\\_5b3ra\\_5d.pdf](https://www.thomsonreuters.com.ar/content/dam/openweb/documents/pdf/arg/white-paper/supl_reforma_mercado_de_capitales__5b3ra_5d.pdf)
- CAFCI. (2020). <https://www.cafci.org.ar>. Recuperado el 09 de 03 de 2021, de CAFCO: [https://www.cafci.org.ar/Publica/Presentaciones/2020\\_04\\_CAFCI\\_Fondos\\_Comunes\\_de\\_Inversion.pdf](https://www.cafci.org.ar/Publica/Presentaciones/2020_04_CAFCI_Fondos_Comunes_de_Inversion.pdf)
- CAFCI. (2021). <https://www.cafci.org.ar>. Obtenido de [https://www.cafci.org.ar/Publica/Estadistica/Resumenes/Mensual/20210101\\_Resumen\\_Industria.pdf](https://www.cafci.org.ar/Publica/Estadistica/Resumenes/Mensual/20210101_Resumen_Industria.pdf)
- Camerini . (2018). *Reforma en el Mercado de Capitales. Buenos Aires: Revista de Derecho Bancario y Financiero.*
- CNV. (2021). Recuperado el 11 de 03 de 2021, de [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar): <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/MarcoRegulatorio?panel=2>
- Conpacto. (2021). <https://conpacto.com.ar>. Obtenido de <https://conpacto.com.ar/crecen-los-proyectos-de-real-estate-que-buscan-fondearse-a-traves-del-mercado-de-capitales/>
- CPCECABA. (2018). Recuperado el 03 de 08 de 2021, de Mercado de Capitales y Financiero: [https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/book/mercado-capitales-financiero-cp99.pdf](https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/mercado-capitales-financiero-cp99.pdf)

- El Economista. (10 de 11 de 2021). Obtenido de <https://www.eleconomista.es>:  
<https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/socimi>
- Erpen, M. (2010). *Mercado de Capitales: manual para no especialistas*. Ciudad de Buenos Aires: Temas Grupo Editorial.
- Fanelli . (2009). *Fondos comunes de inversión y desarrollo financiero*.
- FIX. (15 de 10 de 2020). <https://www.fixscr.com>. Recuperado el 22 de 03 de 2021, de <https://www.fixscr.com>: <https://www.fixscr.com/seccion/fondos>
- Glaniver, A. M. (2015). *Análisis de la relación flujo – rendimiento en los Fondos Comunes de Inversión de Renta Variable en Argentina*.
- iProfesional. (2020). <https://www.iprofesional.com>. Recuperado el 22 de 03 de 2021, de <https://www.iprofesional.com/actualidad/325952-mas-de-2-millones-de-personas-ya-generan-rendimientos-de-su-saldo-con-su-celular>
- Ley N° 27.440. Ley de financiamiento productivo. Argentina. (2018). Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=310084>
- Manual de capacitación de FCI. (2012). <https://www.cafci.org.a>. Obtenido de Manual de capacitación de Fondos comunes de inversión – UADE.:  
[https://www.cafci.org.ar/Publica/Idoneidad/Manual\\_de\\_Capacitacion.pdf](https://www.cafci.org.ar/Publica/Idoneidad/Manual_de_Capacitacion.pdf)
- Ministerio de Hacienda . (2019). Estrategia Nacional de Inclusión Financiera. CABA.
- NAREIT. (29 de 10 de 2021). <https://www.reit.com/nareit>. Obtenido de <https://www.reit.com/>: <https://www.reit.com/nareit>
- PWC. (01 de 07 de 2020). “*Las SOCIMI en el mercado inmobiliario español*”.
- Redondo. (2019). *La estructura de rendimiento y riesgo de los Fondos Comunes de Inversión en la Argentina*. Obtenido de [https://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/handle/123456789/4673/Tesis%20M AFN%20J.Redondo%20\(2019\)%20a%20imprimir.pdf;jsessionid=EB01DADEFB3CB24B6CD6E1971F1278B4?sequence=1](https://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/handle/123456789/4673/Tesis%20M AFN%20J.Redondo%20(2019)%20a%20imprimir.pdf;jsessionid=EB01DADEFB3CB24B6CD6E1971F1278B4?sequence=1)
- Resolución General N° 662/13. (05 de Septiembre de 2013). *Nuevo Texto Ordenado de Normas de la Comisión Nacional de Valores*. Obtenido de <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/MarcoRegulatorio?panel=3>
- Sanfelici. (2017). *La industria financiera y los fondos*.

Sciammarella. (2016). *Análisis de la eficiencia en la gestión de Fondos Comunes de Inversión en Argentina*. Obtenido de <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/handle/10908/12069>

Wasilevsky, I. (2016). *El mercado de capitales y su función en la economía*.

## **8. SITIOS WEB**

Bolsas y Mercados Argentinos SA - [www.byma.com.ar](http://www.byma.com.ar)

Brasil, Bolsa, Balcão - [www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)

Comisión Nacional de Valores Argentina - [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

Comisión de Valores Mobiliarios Brasil - [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Federación Iberoamericana de Bolsas - [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)

Fondo Monetario Internacional - [www.imf.org](http://www.imf.org)

Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores - [www.iimv.org](http://www.iimv.org)