

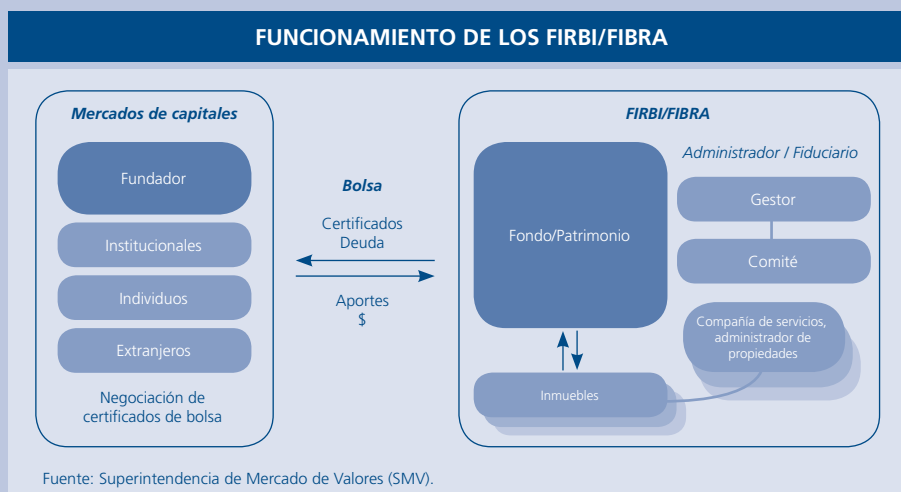
**RECUADRO 5****DESARROLLO DEL FIRBI Y FIBRA COMO VEHÍCULOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO**

Los fondos de inversión en bienes inmuebles (FIRBI) y los fideicomisos de titulización para inversión en renta de bienes inmuebles (FIBRA) son vehículos de inversión cuya finalidad es la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.

El origen de los FIRBI y los FIBRA son los *Real Estate Investment Trusts* (REITS). Este tipo de vehículos de inversión son globalmente reconocidos y se negocian en 38 países a través de sus respectivos mecanismos centralizados. Los REITS son patrimonios fideicometidos que invierten principalmente en activos inmobiliarios, tales como edificaciones industriales, oficinas comerciales, hoteles, residencias, entre otros. Una de sus principales características es que deben distribuir la mayor parte de los resultados obtenidos entre sus partícipes, lo que los convierte en un instrumento atractivo para inversionistas que buscan percibir una renta periódica por sus inversiones.

Entre los requisitos de ambos vehículos de inversión, destacan los siguientes: (i) sus cuotas de participación deben ser colocadas necesariamente mediante oferta pública primaria, a por lo menos 10 inversionistas no vinculados entre sí; (ii) deben orientar al menos el 70% del patrimonio o fondo administrado a la adquisición y construcción de inmuebles para arrendamiento o alguna otra forma de cesión en uso; (iii) las inversiones deben tener un horizonte de al menos 4 años; (iv) deben evitar la especulación en el mercado inmobiliario; y (v) deben distribuir entre sus partícipes al menos el 95% de las utilidades obtenidas en el ejercicio.

El funcionamiento de los FIRBI y los FIBRA es similar. Ambos vehículos de inversión pueden iniciar con un aporte de activos monetarios o de algún inmueble por parte de un inversionista fundador, el cual a su vez puede ser el gestor o un inversionista no relacionado a la gestión del vehículo de inversión. Estos vehículos de inversión se constituyen con un plan de negocios, materializado en un reglamento de inversión o contrato de fideicomiso para emitir cuotas de participación que podrán ser adquiridas por individuos que deseen invertir en el mismo. Dichas cuotas se podrán negociar en el mercado secundario de un mecanismo centralizado y, en la medida que los inmuebles en que invierte el fondo o patrimonio generen rentas, las cuotas incrementarán su valor.



La principal diferencia entre ambos vehículos de inversión es el gestor de los mismos. Los FIRBI son fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos (SAFI), mientras que los FIBRA son fideicomisos de titulización donde el gestor es una sociedad titulizadora y que además cuentan con un comité administrador que aprueba las decisiones de inversión.

En términos comparativos, un FIRBI conlleva menores costos que los de un FIBRA, asociados a la participación de un fiduciario; sin embargo, al depender del respaldo económico de la SAFI, un FIRBI puede implicar un mayor riesgo de contraparte que un FIBRA para los inversionistas que adquieran cuotas de participación de ese vehículo de inversión, en caso de insolvencia de la SAFI.

Actualmente, el esquema de los FIRBI y los FIBRA no está muy desarrollado en el Perú. De acuerdo a información de la SMV, Diviso SAFI y Fondos Sura SAF están gestionando FIRBI desde el año 2016. Diviso SAFI estructuró un FIRBI de hasta US\$ 30 millones, habiendo colocado cuotas de participación por aproximadamente US\$ 10 millones, mientras que Fondos Sura SAF estructuró un FIRBI de US\$ 100 millones, del cual ha colocado cuotas por un valor de US\$ 13,6 millones. De otro lado, desde el año 2008, Larraín Vial SAFI ha estructurado dos vehículos de inversión similares al FIRBI (aunque estrictamente no lo son, pues no colocaron sus cuotas de participación mediante oferta pública primaria), habiendo realizado exitosamente la venta de su primer fondo por US\$ 35 millones a inicios del año 2016.

Entre las normas recientemente aprobadas para incentivar el desarrollo de ambos vehículos de inversión, destacan el Decreto Legislativo N° 1262 y la Ley N° 30532. La primera incorpora los certificados de participación en FIRBI y FIBRA como instrumentos exonerados del impuesto a la ganancia de capital y no tienen restricción de tenencias (como máximo 10% del patrimonio del fondo o fideicomiso) para acceder a dicha exoneración, en la medida que cuenten con suficiente liquidez en el mercado bursátil<sup>28</sup>. Por su parte, la segunda norma difiere el pago del impuesto a la renta por el aporte de inmuebles en el caso de los FIBRA y establece una tasa de impuesto a la renta del 5% (antes era 28%) para las personas naturales que inviertan en FIRBI y FIBRA.

El 27 de abril de 2017, la SMV publicó una resolución que modifica el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, el cual flexibiliza los requisitos de los FIRBI y FIBRA. De un lado, el requisito referido a que la inversión en activos inmobiliarios alcance al menos el 70% del patrimonio del fondo será exigible luego de 12 meses desde la colocación primaria de los certificados de participación, lo que permitirá que los gestores cuenten con tiempo suficiente para identificar y realizar una inversión, teniendo en consideración los resultados de la colocación primaria. De otro lado, para efectos de la distribución de dividendos, se pasa de un concepto de utilidad neta contable a uno de utilidad neta "distribuable", asociada a las entradas y salidas netas de efectivo. Ello es particularmente relevante, ya que la generación de una utilidad contable no necesariamente implica una entrada de efectivo de la misma magnitud, por lo que previo a la modificación era posible que el FIRBI o FIBRA no pueda cumplir con la distribución de dividendos mínima exigida.

28 Los certificados de participación en FIRBI y FIBRA tienen "presencia bursátil" si cuentan con una negociación mínima de S/ 16 200 diarios en al menos 27 de las últimas 180 ruedas de bolsa.





Cabe indicar que las medidas señaladas anteriormente son similares a las adoptadas en México entre los años 2003 y 2011 cuando se constituyó el primer FIRBI, el cual a la fecha tiene una capitalización bursátil de más de US\$ 4 700 millones. Durante los últimos años, esos vehículos de inversión han generado a sus inversionistas retornos históricos entre 5,5% y 8,4%, por lo que han demostrado ser una forma atractiva de inversión en el mercado inmobiliario mexicano.

Se espera que un mayor número de gestores ingresen al mercado inmobiliario utilizando estos vehículos de inversión a medida que se familiaricen con la nueva regulación que promueve su desarrollo. Asimismo, la reciente amnistía para la repatriación de capitales<sup>29</sup> puede ser una importante fuente de recursos para el fondeo de estos vehículos de inversión, lo que podría impulsar un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario.