

# Los FIBRA como una nueva alternativa de inversión en Perú

## Christian Canto Mayhua

20174475

Estudiante del octavo ciclo de estudios de la Facultad de Ciencias

Contables de la PUCP. Miembro del Team NIIF.

christian.ccanto@pucp.edu.pe

## Ricardo Antonio Pachas Burga

20141345

Estudiante del noveno ciclo de estudios de la Facultad de Ciencias

Contables de la PUCP. Miembro del Team Tributación.

rpachas@pucp.pe

## Contextualización

A finales del año 2018, en el Perú, se anunció la constitución del primer Fideicomiso de Titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA), denominada Fibra Prime (FIBPRIME PE), el cual se enfocará en la transacción (compra) de propiedades comerciales. Asimismo, se presenta el FIBRA The Latam Reit que busca recaudar inversión en diversos mercados de valores de Latinoamérica. Este será emitido por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora en tres bolsas de valores de manera simultánea: Lima, Bogotá y México (Diario Gestión, 2019). Por esta razón, se crea una nueva opción de inversión en el mercado de capitales para los peruanos; sin embargo, consideramos que es un tema poco difundido en el Perú.

### 1. ¿Qué es un fibra?

El Fideicomiso de Titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA) es un vehículo de inversión que tiene como objetivo la construcción o adquisición de bienes inmuebles, los cuales serían arrendados o alguna otra forma onerosa de sesión en uso. El origen de este se remonta a los Real Estate Investment Trust (REIT), los cuales son vehículos de inversión conocidos alrededor del mundo (BCRP, 2017).

Para presentar la definición de un FIBRA, se mencionó que presentan cierta similitud a los REIT de Estados Unidos, por lo que resultaría relevante conocer a qué hacen referencia. Los Real Estate Investment Trust (REIT) surgieron en los años sesenta en Estados Unidos, con el

objetivo de desarrollar e impulsar el mercado inmobiliario. Estos instrumentos brindaron la oportunidad a pequeños inversores de participar en bienes raíces mediante vehículos con poco riesgo, poco costo y poca inversión inicial (García y Flores, 2016).

Por lo presentado, se puede concluir que los FIBRA y los REIT tienen ciertas similitudes; sin embargo, es importante conocer cuál sería la diferencia entre ambos. Por un lado, los REIT son compañías que se presentan en las bolsas y deciden individualmente en sus inversiones. Por otro lado, los FIBRA son patrimonios autónomos que se administran por una Sociedad Administradora o Sociedad Titulizadora, que, para el caso peruano, deben estar autorizadas por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y cumplir diversos requisitos legales; asimismo, a comparación de los REIT, los FIBRA no son persona jurídica. (Zaldívar y Castillo, 2018).

A continuación, se presenta el retorno que habrían presentado estos instrumentos

*se crea una nueva **opción de inversión en el mercado de capitales** para los peruanos; sin embargo, consideramos que es un tema poco difundido en el Perú*

financieros en algunos países de la región en los que se encuentran más desarrollados.

## 2. Análisis del rendimiento del FIBRA y el REIT

En esta segunda parte, se presenta el retorno que han presentado, para un determinado periodo, algunos FIBRA en México, ya que consideramos que este es el país de Latinoamérica que presenta mayor desarrollo en este tipo de instrumentos financieros. Asimismo, con el objetivo de complementar esta sección, se presentan, adicionalmente, el retorno que presentaron algunos REIT de Estados Unidos para un periodo establecido, debido a que se considera relevante conocer esto dada la similitud que se presenta entre ambos vehículos financieros. De igual forma, se presenta una comparación entre el retorno presentado por un FIBRA de México y unos bonos soberanos de este mismo país para un periodo determinado. Además, consideramos relevante mencionar que los retornos se muestran en dólares para reducir los efectos que se han podido presentar por la inflación presente en cada país. Finalmente, se presenta la situación actual de los FIBRA en Perú, para lo cual se muestra el retorno que ha mostrado el único FIBRA, hasta el momento, en el mercado peruano.

### 2.1. REIT en estados unidos

Los Real Estate Investment Trusts (REITS) son patrimonios fideicometidos que invierten, en su mayoría, en activos inmobiliarios como hoteles, edificaciones industriales, entre otros. Estos se negocian en aproximadamente 38 países mediante sus respectivos mecanismos centralizados (BCRP, 2017). Por esta razón, se ha seleccionado una muestra de algunos REITs de Estados Unidos (\$) para mostrar el retorno que han presentado, lo cual se puede observar en la siguiente tabla:

*Los Real Estate Investment Trusts (REITS) son patrimonios fideicometidos que invierten, en su mayoría, en activos inmobiliarios como hoteles, edificaciones industriales, entre otros.*

En la tabla 1, se identifican los REITs tomados como muestra, los cuales son Independence Realty Trust Inc, Innovate Industrial Properties, American Tower Group y Next Point Residencial Trust Inc. Tanto en el periodo 2017 y 2018 han obtenido un retorno promedio, para la muestra, de 42.86 % y 21.55 %, respectivamente. Asimismo, se puede observar que el rendimiento del indicador *The Last Twelve Months* (LTM), en el cual se utilizó el plazo mensual, fue en promedio de 90.78 %, la cual presenta el retorno de los REITs en los doce últimos meses (junio 2018-junio 2019); por otro lado, el rendimiento a partir del indicador de *The Year To Date* (YTD) fue en promedio 58.75 %, el cual muestra la rentabilidad de estos REITs desde enero de 2019 hasta la fecha actual (22 de julio de 2019). Por esta razón, se puede observar que el retorno de varios de estos REITs ha sido positivo, lo que podría mostrar el buen desempeño que tendrían en este país.

### 2.2. Fibra en Latinoamérica – México

Se ha propuesto presentar el retorno de algunas FIBRAS de México, ya que, como se ha mencionado anteriormente, consideramos que este país es uno de los que presenta mayor desarrollo en este tipo de instrumentos financieros, así como presenta una gran cantidad de estos desde hace algunos años y permite seleccionar una muestra para un periodo más amplio. Para esto, se han seleccionado cuatro FIBRA, las cuales son Maquarie México Real State, Concentradora Fibra Danhos, Concentradora Hipotecaria SAPI y Fibra Uno Administración.

**Tabla N° 1: Rendimiento de REITs de Estados Unidos en USD (\$)**

| Nemónico | REIT's                          | Retorno anual (2017) | Retorno anual (2018) | LTM     | YTD     |
|----------|---------------------------------|----------------------|----------------------|---------|---------|
| IRT US   | Independence Realty Trust Inc   | 21.73%               | -1.99%               | 22.43%  | 32.95%  |
| IIPR US  | Innovate Industrial Properties  | 82.24%               | 44.99%               | 246.09% | 151.86% |
| AMT US   | American Tower Group            | 37.69%               | 13.32%               | 44.63%  | 31.83%  |
| NXRT US  | NextPoint Residencial Trust Inc | 29.78%               | 29.88%               | 49.97%  | 18.37%  |
|          | Rendimiento promedio            | 42.86%               | 21.55%               | 90.78%  | 58.75%  |

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg 2019

Estos se han organizado en la siguiente tabla:

**Tabla 2: Rendimiento de Fibras de México en USD (\$)**

| Nemónico    | REIT's                         | Retorno anual (2017)<br>\$ | Retorno anual (2018)<br>\$ | LTM<br>\$ | YTD<br>\$ |
|-------------|--------------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------|-----------|
| FIBRAMQ MN  | Macquarie Mexico Real State    | 9.54%                      | -7.75%                     | 23.65%    | 33.12%    |
| DANHOS13 MM | Concentradora Fibra Danhos     | 9.62%                      | -17.84%                    | -3.09%    | 11.37%    |
| FHIPO MM    | Concentradora Hipotecaria SAPI | -7.04%                     | -18.54%                    | 17.42%    | 38.07%    |
| FUN011 MM   | Fibra Uno Administración       | 2.57%                      | -18.59%                    | 0.61%     | 22.34%    |
|             | Rendimiento promedio           | 3.67%                      | -15.68%                    | 9.65%     | 26.23%    |

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg 2019

En la tabla 2, se puede observar que el retorno promedio de las cuatro Fibras seleccionadas en la muestra, para el año 2017 y 2018, fue de 3,67 % y -15,68 %, respectivamente. Asimismo, el promedio para *The Last Twelve Months* (LTM), de junio de 2018 a junio de 2019, con plazo mensual, fue de 9,65 %, y para *The Year To Date* (YTD) hasta la fecha actual (22 de julio de 2019) fue de 26,23 %.

Asimismo, las Fibras son instrumentos que se caracterizan por pagar cuotas en periodos específicos como cupones en el caso de los bonos, por lo que, si comparamos la rentabilidad de un instrumento de deuda bullet de corto plazo (Mex 3 ½ 01/21/2021), bullet de mediano plazo (Mex 6 ¾ 09/27/2034) y bullet de largo plazo (Mex 5 ¾ 10/12/2110) de México contra el retorno de una de estas Fibra de México, que es Macquarie Mexico Real State (FIBRAMQ MM), se obtiene la siguiente información:

**Tabla N° 3: Comparación de Rendimientos de Bonos soberanos y una Fibra de México**

| Bonos                       | Retorno anual (2017)<br>USD | Retorno anual (2018)<br>USD | LTM<br>USD | YTD<br>USD |
|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------|------------|
| MEX 3 ½ 01/21/2021          | 8.92%                       | 4.66%                       | 5.57%      | 3.98%      |
| MEX 6 ¾ 09/27/2034          | 19.71%                      | 6.89%                       | 13.10%     | 15.73%     |
| MEX 5 ¾ 10/12/2010          | 26.82%                      | 13.51%                      | 20.73%     | 19.94%     |
|                             |                             |                             |            |            |
| Fibra                       | USD                         | USD                         | USD        | USD        |
| Macquarie Mexico Real State | 9.54%                       | -7.75%                      | 23.65%     | 33.12%     |

Elaboración propia

Fuente: Bloomberg 2019

A partir de la tabla 3, de la comparación de los bonos soberanos de México seleccionados para la muestra, se pueden observar distintos aspectos. Entre los que se puede mencionar, el FIBRA seleccionado habría presentado un mayor retorno en comparación al bono de corto plazo (Mex 3 ½ 01/21/2021) con excepción del periodo 2018, en el cual los tres bonos tuvieron un retorno mayor. En el caso del *The Last Twelve Months* (LTM), de junio del 2018 a junio de 2019, se presenta que los bonos soberanos habrían presentado un menor retorno. Asimismo, el FIBRA presentaría un mayor Year To Date (YTD) al 22 de julio de 2018, a comparación a estos bonos soberanos. Sin embargo, se tendría que tomar en consideración otros factores para determinar

si en realidad el Fibra presenta mayor rendimiento a estos bonos soberanos.

### 3.3. Fibra en Perú

El pasado año, se anunció el primer Fibra del mercado peruano, FIBRA PRIME, el cual habría señalado, a fines del año pasado, una primera colocación de aproximadamente 55 millones de soles. Esta buscaría obtener inversionistas del tipo retail, inmobiliarios calificados, entre otros (Diario Gestión, 2018).

A finales de la segunda etapa de colocación de esta, se habría obtenido 26,64 millones de soles, en la cual se habría presentado una alta

participación de personas naturales. Asimismo, este FIBRA presentaría 50 millones de soles de capital, en los que una gran parte serían certificados de participación de personas naturales (Semana Económica, 2019). Por esta razón, se podría deducir que se presentó una buena acogida por los inversores en nuestro país a pesar de ser una nueva alternativa de inversión y que no estaría tan difundida.

En relación con el retorno presentado por este Fibra a la fecha, se pudo encontrar en Bloomberg que *The Year To Date* (YTD) al 17 de julio de 2019 fue de aproximadamente 4.13 % en dólares. Asimismo, tal como se mencionó al inicio del artículo, se proyecta la entrada en el mercado de otro FIBRA bajo la denominación de The Latam Reit, lo cual podría aumentar las alternativas de inversión en el mercado peruano para los diversos inversionistas presentes en este.

#### 4. Conclusión

Los FIBRA son instrumentos financieros que se vienen incorporando en algunos países de Latinoamérica como Perú; sin embargo, estos ya se presentaban en ciertos países de la región como México. Este tipo de instrumentos son inversiones que se pueden realizar indirectamente en bienes inmuebles (activo subyacente). Asimismo, a través de la investigación realizada, se ha

determinado que el retorno que han obtenido algunos de estos FIBRA seleccionados para la muestra, en México, habría sido, en promedio, positivo. Un factor relevante que se debe mencionar en este tipo de inversión es que el FIBRA tendría una cobertura sólida con su activo subyacente (bien inmueble), por lo que podría no existir mucho riesgo de pérdida. Sin embargo, cabe resaltar que, en el análisis del retorno, no se consideran otros factores que se pueden presentar en el mercado y en la economía.

Asimismo, se presentó el retorno que presentaron algunos REIT de Estados Unidos para un periodo similar al que se presentó en los FIBRA seleccionados, ya que, por lo investigado, se considera que ambos instrumentos financieros presentarían cierta similitud. Para los REIT seleccionados en la muestra, se encontró que, en promedio, presentaron un retorno positivo, lo que podría mostrar el desarrollo que tiene este país en relación a este instrumento financiero.

Por lo presentado, se recomienda que se realicen más investigaciones académicas sobre los factores que habrían producido la situación actual de los REIT en Estados Unidos, así como lo que habría llevado a presentar la situación actual de los FIBRA en México, y que se dé a conocer más a los FIBRA, ya que presentan diversos aspectos que resultarían relevantes conocer.

#### 5. Bibliografía

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP)  
2017 Reporte de Estabilidad Financiera - Mayo 2017. pp. 68-70. Consulta: 18 de julio del 2019.  
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2017/Mayo/ref-mayo-2017-recuadro-5.pdf>

DIARIO GESTIÓN  
2018 *Fibra Prime hará su primera colocación por US\$ 55 millones*. Consulta 17 de agosto del 2019.  
<https://gestion.pe/economia/fibra-prime-hara-primer-colocacion-us-55-mlns-diciembre-nndc-252236-noticia/>

2019 *Perú concentrará 35.6% de las propiedades de Fibra The Latam Reit*. Consulta: 01 de julio del 2019.  
<https://gestion.pe/economia/empresas/peru-concentrara-35-6-propiedades-fibra-the-latam-reit-260302>

GARCÍA, Gerardo y Luis FLORES  
2016 "Un análisis de la evolución de los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (Fibras) en México". *Tiempo Económico*. Volumen xi, número 34. pp. 19-38. Consulta: 01 de julio del 2019.  
<http://tiempoeconomico.azc.uam.mx/wp-content/uploads/2018/07/34te2.pdf>

SEMANA ECONÓMICA  
2019 *Fibra Prime completó segunda colocación de US\$ 26.64 millones*. Consulta: 17 de agosto del 2019.  
<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/mercado-de-valores/364804-fibra-prime-coloco-us4-73-millones-mediante-oferta-publica-y-completo-segunda-emision-del-2019/>

ZALDÍVAR, Rodrigo y Paola CASTILLO  
2018 "LLEGANDO AL FONDO DE LA INVERSIÓN INMOBILIARIA. LO NUEVO EN FIBRA Y FIRBI". *Themis: Revista de Derecho*. Lima, número 72. pp. 171-173. Consulta: 01 de julio del 2019.  
<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/20247/20198>