

LLEGANDO AL FONDO DE LA INVERSIÓN INMOBILIARIA: LO NUEVO EN FIBRA Y FIRBI

GETTING REAL WITH REAL ESTATE INVESTMENT: RECENT DEVELOPMENTS IN FIBRA AND FIRBI

Rodrigo Zaldívar Del Águila*
Estudio Ehecopar
Ex miembro de THÉMIS
Paola Castillo Vigil**
Universidad de Lima

FIBRA and FIRBI are newfound investment vehicles in Peru which intend to imitate the form of the US-REIT (Real Estate Investment Trusts) establishing a series of benefits to invest in real estate assets. Although the new legislation is ambitious, it is yet perfectible, so that a literal interpretation by the competent authorities (Superintendency of Capital Market– SMV and National Superintendency of Customs and Tax Administration -SUNAT) does not cause such benefits to become unachievable in practice.

In the article herein, the authors elaborate an approximation to the FIBRA and FIRBI based on the peruvian regulation, the benefits of the utilization of these mechanisms and the opportunities to improve their regulation.

KEY WORDS: FIBRA; FIRBI; Superintendency of Capital Market; Investment; Property.

Los FIBRA Y FIRBI son novedosos vehículos de inversión en el Perú que buscan imitar la forma de los Real Estate Investment Trusts estadounidenses estableciendo una serie de beneficios para invertir en activos inmobiliarios. Si bien la nueva normativa es ambiciosa, esta es aún perfectible, de modo que una interpretación literal por parte de las autoridades competentes (Superintendencia del Mercado de Valores -SMV- y Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria- SUNAT) no causen que dichos beneficios sean inalcanzables en la práctica.

En el presente artículo, los autores elaboran una aproximación a los FIBRA Y FIRBI a partir de la normativa peruana, los beneficios de utilización de dichos mecanismos y oportunidades de mejora en su reglamentación.

PALABRAS CLAVE: FIBRA; FIRBI; Superintendencia del Mercado de Valores; Inversión; Inmuebles.

* Abogado. Asociado del Estudio Ehecopar. Contacto: rodrigo.zaldivar@bakermckenzie.com.

** Abogada. Asociada del Estudio Ehecopar. Contacto: paolacastillovigil@gmail.com.

I. INTRODUCCIÓN

Cuando una persona escucha las palabras FIBRA y FIRBI, es probable que las asocien con un nutriente y un búho parlante respectivamente. Los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces [en adelante, FIBRA] y los Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles [en adelante, FIRBI] son vehículos de inversión en renta inmobiliaria de –relativa– novedad en el mercado peruano. Se trata de patrimonios autónomos compuestos por capital de fideicomisarios o partícipes cuyo objeto de inversión es principalmente en activos inmobiliarios con el fin de obtener rentas de dichos activos.

Los FIBRA y FIRBI son una aproximación a los *Real Estate Investment Trusts* [en adelante, REIT] estadounidenses, con la salvedad que estas últimas son compañías incorporadas que toman sus propias decisiones de inversión y que suelen estar listadas en bolsa. Los FIBRA y FIRBI por el contrario no son personas jurídicas, sino patrimonios autónomos, administrados por una Sociedad Titulizadora o una Sociedad Administradora respectivamente, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Mercado de Valores [en adelante, SMV] y que deben reunir los requisitos establecidos en la normativa vigente.

Se tratan de un tipo de *Asset Class*,¹ distinto y de menor utilización que las acciones y bonos, pero que constituyen una importante fuente de inversión a nivel mundial. Dado el carácter inmobiliario de los mismos, estos vehículos de inversión concentran sus inversiones en activos como oficinas, viviendas, hoteles, comercios o lotes para uso industrial.

La normativa en cuanto a los FIBRA y FIRBI es de relativa novedad. Si bien ya existían en el Perú

fideicomisos y fondos de inversión destinados a la adquisición y construcción de inmuebles, los mismos no tenían una regulación específica para ser considerados FIBRA y FIRBI y poder acceder a ciertos beneficios aproximándose más a los REIT estadounidenses.

Es con la Resolución SMV 038-2016-SMV-01, del 22 de noviembre de 2016, que los regímenes FIBRA y FIRBI son aprobados e incorporados en sus respectivos reglamentos. Posteriormente se dan normas de rango de ley que otorgan incentivos y beneficios tributarios a dichos vehículos inmobiliarios.

A modo de ejemplo, en México, los REIT funcionan como fideicomisos (FIBRA) y desde el 2011, se ha dado un aumento progresivo muy notorio en cuanto a los montos colocados anualmente. Esto se puede ver en el gráfico 1.

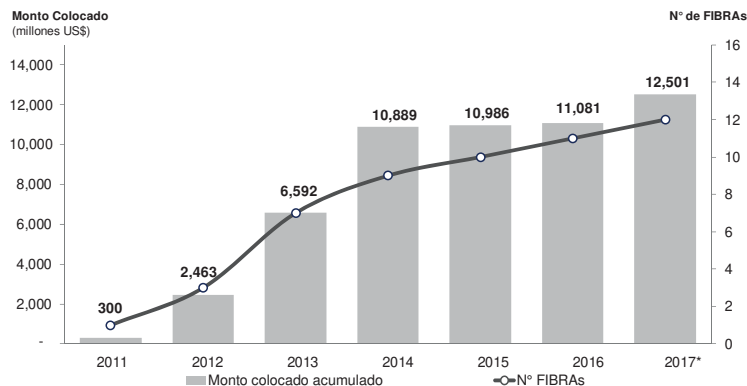
Perú está unos años más atrasado que México en ese campo, pero no cabe duda de que una línea similar se presentará en caso estos vehículos sean aprovechados por el público en general y el marco normativo reaccione rápidamente ante los vacíos o deficiencias de los mismos.

II. MARCO LEGAL

A. FIBRA

Los FIBRA se encuentran regulados en la Tercera Disposición Final del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, aprobada mediante Resolución 001-97-EF-94.10 y modificada mediante Resolución 038-2016-SMV-01 y Resolución 016-2017-SMV. Los Fideicomisos se forman mediante un acto constitutivo, ya sea mediante contrato entre los fideicomitentes y el fiduciario o por acto

Gráfico 1.
México: Monto Colocado Acumulado y Número de FIBRAS



Fuente: BMV, Bloomberg

Elaboración: BVL

¹ Categoría de activo.

unilateral de la sociedad titulizadora al cual posteriormente se adhieren los inversionistas.

Los FIBRA, por tanto, deben reunir las características y sujetos de todo fideicomiso:

- i) Tiene un **fideicomitente**, quien “origina” con su aporte el *patrimonio fideicometido*.
- ii) Tiene un **fideicomisario**, quien se beneficia de los créditos del *patrimonio fideicometido* y que participa en las juntas de fideicomisarios.
- iii) Tiene un **fiduciario**, que es la sociedad titulizadora, y es quien administra el **patrimonio fideicometido**.

Como se puede ver, en los FIBRA, son los propietarios de los inmuebles quienes dan inicio a este patrimonio fideicometido al aportar sus bienes. En contraprestación por la transferencia del inmueble en dominio fiduciario al FIBRA, los aportantes reciben Certificados de Participación, convirtiéndose también en fideicomisarios. Los Certificados de Participación son de libre transferencia.

Posteriormente, mediante oferta pública primaria, el público en general puede invertir capital en el FIBRA y recibir a cambio Certificados de Participación proporcionales a su inversión. Por lo tanto, en esta etapa, los FIBRA tendrán dos tipos de fideicomisarios: (i) aquellos que aportaron inmuebles a su constitución y (ii) aquellos que adquirieron Certificados de Participación posteriormente.

Cabe resaltar que el patrimonio fideicometido no está limitado únicamente a aquellos inmuebles aportados a su constitución, sino que el FIBRA está en la capacidad de adquirir inmuebles en el mercado para su posterior explotación.

Un fideicomiso común se rige por lo establecido en el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos. Sin embargo, para ser considerado un FIBRA, y poder gozar de los beneficios que ello implica, se debe de cumplir con las siguientes condiciones establecidas en la Tercera Disposición Final de dicho reglamento:

- i) Debe emitir Certificados de Participación exclusivamente colocados por oferta pública primaria.
- ii) La finalidad del patrimonio fideicometido debe ser la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a un

arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.

- iii) Al menos 70% del patrimonio debe estar invertido en activos propios a su objeto de inversión y solo el remanente, en depósitos en entidades bancarias, instrumentos representativos de estos, o en instrumentos representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central o el Banco Central de Reserva del Perú².
- iv) Los bienes inmuebles adquiridos o construidos por cuenta del fideicomiso para su arrendamiento o cualquier forma de cesión solo podrán ser enajenados luego de transcurridos cuatro ejercicios siguientes a aquel en que fueron adquiridos por el FIBRA o luego de terminada su construcción.
- v) La Sociedad Titulizadora debe distribuir anualmente entre los fideicomisarios no menos del 95% de las utilidades netas del ejercicio.
- vi) Los Certificados de Participación deberán ser colocados por oferta pública primaria a por lo menos diez inversionistas que no estén vinculados entre sí.
- vii) La Sociedad Titulizadora debe designar a una Comisión Administradora responsable de adoptar las decisiones de inversión con los recursos del fideicomiso. La Comisión Administradora deberá estar conformada por al menos tres personas naturales de adecuada formación académica y profesional.
- viii) Cuando el objetivo del fideicomiso sea la construcción de bienes inmuebles, dicha actividad debe realizarse necesariamente a través de un tercero.

La falta de alguno de estos requisitos conllevará a que el fideicomiso no pueda tener la condición de FIBRA ni que pueda denominarse como tal.

La Sociedad Titulizadora es aquella que, debidamente autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores [en adelante, SMV], va a administrar el FIBRA ostentando dominio fiduciario sobre los bienes que forman parte del patrimonio fideicometido. Es esta sociedad quien podrá gozar de los atributos del derecho de propiedad, tales como usar, disfrutar, disponer y reivindicar dichos bienes. Sin embargo, el dominio fiduciario no es un

² Este requisito es exigible luego de 12 meses de realizada la primera colocación de Certificados de Participación por oferta pública primaria.

dominio pleno como lo tendría cualquier propietario, ya que la Sociedad Tituladora ostenta dicho dominio con un fin, el de obtener rentas inmobiliarias a favor de los fideicomisarios respondiendo ante ellos por cualquier negligencia o dolo en el ejercicio de sus funciones.

Para estar autorizadas por la SMV, estas Sociedades Tituladoras deben pasar por una serie de procedimientos para que se autorice tanto su organización, como su funcionamiento como Sociedad Tituladora. Tanto las Sociedades Tituladoras como sus accionistas están sometidas a un régimen de control y supervisión por la SMV. La oferta pública primaria al público en general que efectúa la sociedad a cambio de Certificados de Participación del FIBRA también se encuentra regulada por el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.

Entre las obligaciones que tiene la Sociedad Tituladora, determinadas en el artículo 27 del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, se encuentran:

- i) Procurar perfeccionar y oponer las transferencias fiduciarias de los activos integrantes del FIBRA.
- ii) Conservar, proteger y defender su derecho como fiduciario sobre los activos integrantes del FIBRA.
- iii) Elaborar estados financieros propios y por cada FIBRA bajo su dominio con periodicidad no mayor al trimestre.
- iv) Mantener cuentas bancarias por cada FIBRA bajo su dominio.
- v) Contratar a sociedades auditoras para su fiscalización y revisión periódica.
- vi) Velar que el FIBRA no sea utilizado como un medio para perjudicar los intereses de los acreedores de los fideicomitentes u obtener beneficios indebidos.
- vii) Rendir cuentas a las personas que se señale en su acto constitutivo.
- viii) Remitir información y documentación que le requiera la SMV.

Asimismo, las Sociedades Tituladoras se encuentran impedidas de otorgar garantías con los activos que integran su patrimonio. Sin embargo, es importante precisar que dicha prohibición tiene como excepción el otorgamiento de garan-

tías adicionales para el pago de los derechos que confieren: i) los valores emitidos con cargo a los patrimonios fideicometidos bajo su dominio o ii) instrumentos de titulización emitidos por otras sociedades tituladoras. En ambos supuestos el importe de la garantía será deducido del cómputo del capital social y/o patrimonio neto. Adicionalmente, las sociedades tituladoras se encuentran impedidas de adquirir activos que no puedan ser objeto de titulización (artículo 28).

Finalmente, respecto del FIBRA, si bien no es una persona jurídica, aún debe contar con órganos de control mandados normativamente como la Junta de Fideicomisarios y la Comisión Administradora.

La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros establece en su artículo 267 que, en caso los fideicomisarios fueran más de cinco, se deberá celebrar Juntas de Fideicomisarios con sujeción a las reglas aplicables para las asambleas de obligacionistas establecidas en la Ley General de Sociedades [en adelante, LGS]. Asimismo, el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores dispone en su artículo 316 que es nula la estipulación contraria a la celebración de Juntas de Fideicomisarios en el instrumento del Fideicomiso.

Son funciones de la Junta de Fideicomisarios de acuerdo al artículo 267 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros:

- i) Designar representantes y procuradores que accionen en resguardo del interés común de los fideicomisarios.
- ii) Aprobar modificaciones en las cláusulas del fideicomiso cuando fuese necesario el consentimiento de los fideicomisarios, siempre que éstos no sean menores o incapaces y, por ello, se encuentren impedidos de intervenir personalmente en las juntas.
- iii) Adoptar otras medidas y decisiones en pro del interés común de sus miembros.
- iv) En los casos de fideicomiso con fideicomisarios indeterminados, la representación la asume la Superintendencia.

Es importante señalar que los acuerdos relativos a la remoción y a la aceptación de la renuncia de la sociedad tituladora, a la designación de representantes y procuradores, así como los relativos a las modificaciones de las cláusulas del fideicomiso, deberán adoptarse por fideicomisarios que representen por lo menos la mayoría absoluta de

los derechos conferidos por los valores emitidos. A falta de representante designado o, negativa de la sociedad tituladora, la SMV, a solicitud de titulares que representen al menos la quinta parte de los derechos respaldados por el patrimonio fideicometido, puede efectuar la convocatoria a junta de fideicomisarios. La sociedad tituladora que tuviese la calidad de fideicomisario se encontrará impedida de ejercer el derecho de voto. Asimismo, las personas que tengan vinculación con ella se encuentran impedidas de ejercer su derecho de voto (artículo 316 del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores).

Por otro lado, la Comisión Administradora es la encargada de adoptar las decisiones de inversión con los recursos del FIBRA. Esta deberá estar conformada por al menos tres personas naturales de adecuada formación académica y profesional (Resolución CONASEV 001, 1997). Asimismo, deberá llevar un libro de actas en el que se registren las decisiones adoptadas en las sesiones que celebre, siendo de aplicación, en lo que corresponda, lo dispuesto en el artículo 168 de la LGS (Resolución CONASEV 001, 1997, art.31).

En el mismo cuerpo normativo se dispone que la formación académica se evidencia con la obtención de un grado académico de, al menos, nivel universitario. Asimismo, la capacidad profesional deberá ser acreditada a través de la experiencia laboral, de no menos de tres años, en temas relacionados a las finanzas, gestión de portafolios o en actividades propias de la industria inmobiliaria. La experiencia mínima exigida en cada caso debe haberse obtenido dentro de los últimos diez años. Asimismo, al menos uno de sus miembros debe contar con experiencia en la industria inmobiliaria o en actividades similares.

B. FIRBI

Los FIRBI se encuentran regulados en la Cuarta Disposición Complementaria Final del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución SMV 029-2014-SMV-01, modificado mediante Resolución 038-2016-SMV-01 y Resolución 016-2017-SMV. Como todo Fondo de Inversión, también está sometido al Decreto Legislativo 862 - Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Un fondo de inversión es un patrimonio autónomo que está integrado por los aportes de personas

(Partícipes) para ser invertidos en instrumentos, operaciones financieras u otros activos. El patrimonio autónomo estará a cargo de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión [en adelante, SAFI] o por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuos [en adelante, SAFM], por cuenta y riesgo de los Partícipes. El patrimonio del fondo está representado en Certificados de Participación al igual que los fideicomisos que son de libre transferencia. Cuenta con una Asamblea de Partícipes y con un Comité de Vigilancia.

El patrimonio del FIRBI, no inicia con los aportes de los propietarios de inmuebles, como es en el FIBRA, sino con el capital de los inversionistas que a cambio, mediante oferta pública primaria, suscriben Certificados de Participación. Los propietarios de inmuebles también pueden aportar sus inmuebles al patrimonio del FIRBI y suscribir asimismo certificados de participación en proporción al valor tasado de los mismos convirtiéndose en Partícipes. El FIRBI también puede adquirir propiedades en el mercado y destinarlas a su explotación económica en beneficio de los Partícipes.

Un fondo de inversión común se rige por lo establecido en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y por su Reglamento de Participación. Sin embargo, para ser considerado un FIRBI y poder gozar de los beneficios que ello implica, se debe de cumplir con las siguientes condiciones establecidas en la Cuarta Disposición Final de dicho reglamento:

- i) Debe emitir Certificados de Participación exclusivamente colocados por oferta pública primaria.
- ii) La finalidad del fondo debe ser la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.
- iii) Al menos 70% del patrimonio debe estar invertido en activos propios a su objeto de inversión y solo el remanente en depósitos en entidades bancarias, instrumentos representativos de estos o en instrumentos representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central o el Banco Central de Reserva del Perú³.
- iv) Los bienes inmuebles adquiridos o construidos por cuenta del fondo para su arrendamiento o cualquier forma de cesión podrán

³ Este requisito es exigible luego de 12 meses de realizada la primera colocación de Certificados de Participación por oferta pública primaria.

- ser enajenados luego de transcurridos cuatro ejercicios siguientes a aquel en que fueron adquiridos por el FIRBI o luego de terminada su construcción.
- v) La Sociedad Administradora debe distribuir anualmente entre los Partícipes no menos del 95% de las utilidades netas del ejercicio.
 - vi) Los Certificados de Participación deberán ser colocados por oferta pública primaria a por lo menos diez inversionistas que no estén vinculados entre sí.
 - vii) Cuando el objetivo del fondo sea la construcción de bienes inmuebles, dicha actividad debe realizarse necesariamente a través de un tercero.

La falta de alguno de estos requisitos conllevará a que el fondo de inversión no pueda adquirir la condición de FIRBI ni denominarse como tal.

La Sociedad Administradora es aquella SAFI o SAFM que, debidamente autorizada por la SMV, va a administrar el FIRBI. No ostentará dominio fiduciario como lo hace la Sociedad Titulizadora sobre el patrimonio del FIBRA; sino que ostentará uno pleno, ocurriendo una transferencia efectiva de la propiedad sobre los bienes que son aportados al FIRBI. La SAFI o SAFM gozará por tanto de los atributos del derecho de propiedad, tales como usar, disfrutar, disponer y reivindicar dichos bienes. Sin perjuicio de ello, las facultades de la SAFI o SAFM debiesen estar establecidas en el contrato de suscripción, el Reglamento de Participación, así como las normas que la regulan. La SAFI o SAFM responderá ante los Partícipes por cualquier pérdida patrimonial que sea generada por dolo o negligencia suya.

Para estar autorizada por la SMV, las SAFI o SAFM deben pasar por una serie de procedimientos para que la SMV autorice tanto su organización como su funcionamiento como Sociedad Administradora. Tanto las Sociedades Administradoras como sus accionistas están sometidas a un régimen de control y supervisión por la SMV. La oferta pública primaria al público en general que efectúa la sociedad a cambio de Certificados de Participación del FIRBI también se encuentra regulada por el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Entre las obligaciones que tienen las Sociedades Administradoras está la de gestionar el fondo de inversión, que comprende la toma de decisiones de inversión, desinversión, mantenimiento de operaciones, así como identificar, medir controlar y gestionar los riesgos inherentes al mismo. La actividad

de gestión puede ser llevada a cabo por las Sociedades Administradoras o puede contratar a un tercero llamado el Gestor Externo. Según el artículo 136 del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, quien esté a cargo de gestionar el fondo tiene las siguientes obligaciones:

- i) Contar con capacidad administrativa e infraestructura tecnológica suficiente para la actividad de gestión.
- ii) Nombrar al Comité de Inversiones.
- iii) Ejecutar las políticas de inversión del fondo a través del Comité de Inversiones que nombre.
- iv) Identificar, medir, controlar y gestionar los riesgos inherentes al portafolio del fondo;
- v) Poner en conocimiento del Comité de Vigilancia cualquier situación que pueda dar lugar a conflicto de interés.
- vi) Entregar a la SMV toda la información que le sea requerida.
- vii) Informar a la SMV sobre hechos o situaciones que impidan el adecuado cumplimiento de sus funciones.
- viii) Las demás establecidas en el Reglamento de Participación.

Corresponde al Comité de Inversiones, nombrado por la Sociedad Administradora, adoptar las decisiones de inversión del fondo; así como valorizar las mismas y los precios y tasas que les proporcionen las empresas proveedoras de precios.

Finalmente, respecto del FIRBI, si bien este no es una persona jurídica, aún debe contar con órganos corporativos mandados normativamente: la Asamblea General de Partícipes y el Comité de Vigilancia.

La Asamblea General de Partícipes es el órgano que reúne a todos los Partícipes del fondo; podrá ser ordinaria o extraordinaria. La ordinaria se celebra una vez al año dentro de los primeros cuatro meses del ejercicio y la extraordinaria se celebra cuando lo exijan las necesidades del fondo, a solicitud del porcentaje de Partícipes señalado en el Reglamento de Participación.

Son funciones de la Asamblea General de Partícipes ordinaria establecidas en el artículo 11 de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras:

- Aprobar los Estados Financieros del FIRBI.

- Elegir y remover a los miembros del Comité de Vigilancia.
- Cualquier otro asunto consignado en la convocatoria.

Son funciones de la Asamblea General de Partícipes extraordinaria establecidas en el artículo antes mencionado:

- i) Aprobar las modificaciones al Reglamento de Participación que proponga la Sociedad Administradora.
- ii) Designar a los auditores externos del FIRBI.
- iii) Determinar las condiciones de las nuevas emisiones de cuotas.
- iv) Acordar la transferencia de la administración del FIRBI a otra Sociedad Administradora en caso de disolución de la primera o alguna circunstancia grave que pueda afectar los derechos de los Partícipes.
- v) Establecer el procedimiento de liquidación en caso de disolución del FIRBI.
- ix) Resolver los demás asuntos que las normas o el Reglamento de Participación establezcan.

El Comité de Vigilancia es un órgano designado por la Asamblea General de Partícipes, compuesto por no menos de tres ni más de seis personas. Son funciones del Comité de Vigilancia establecidos en los artículos 34 de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y, 102 de su Reglamento:

- i) Vigilar que la sociedad administradora cumpla respecto del fondo con lo dispuesto en las normas y el Reglamento de Participación.
- ii) Verificar que la información proporcionada a los partícipes sea veraz y oportuna.
- iii) Proponer a las sociedades de auditoría para su elección por la Asamblea General.
- iv) Verificar las acciones seguidas respecto a las observaciones y recomendaciones de los auditores externos del fondo.
- v) Convocar a Asamblea General de Partícipes para dar cuenta de su gestión.
- vi) Participar con voz pero sin voto en las Asambleas Generales de Partícipes.

- vii) Revisar los informes de valuación de los principales activos del fondo.
- viii) Los demás que se establezca en el Reglamento de Participación o que le delegue la Asamblea General de Partícipes.

III. BENEFICIOS DE INTERVENIR EN ESTOS VEHÍCULOS

Sin lugar a duda, dotar de liquidez al mercado inmobiliario es beneficioso no sólo para el inversionista, sino también para el consumidor final, quien logra acceder a viviendas, comercios, industrias. Contribuye además con el crecimiento de las ciudades (siempre que estén acompañados de una política de desarrollo urbano).

Conscientes del beneficio de invertir en el mercado inmobiliario, el legislador les ha otorgado a estos vehículos de inversión una serie de beneficios –principalmente de índole tributaria– para fomentar la participación del público en general en aquellos.

A diferencia de los fideicomisos o fondos de inversión tradicionales, existe una serie de beneficios en invertir en los FIBRA o FIRBI; como por ejemplo:

- i) La diversificación de la inversión frente a los activos tradicionales como acciones o bonos;
- ii) Se trata de vehículos de inversión inmobiliaria con políticas de inversiones transparentes a todo Participante.
- iii) Cuentan con buen gobierno corporativo, al ser manejados por sociedades externas, confiables y calificadas y supervisadas por la SMV.
- iv) Se obtiene liquidez respecto a su inversión, pues estos vehículos distribuyen el 95% de sus utilidades.
- v) Beneficios tributarios tanto para el aportante como para el inversionista. Estos beneficios serán tratados a continuación en su propia sección (Miranda, 2017).

A. Beneficios tributarios

Sin ahondar en un análisis tributario de ambos vehículos de inversión, repasaremos los beneficios tributarios que les han sido otorgados por ley tanto a los FIBRA como a los FIRBI. Los beneficios tributarios afectan tanto al aportante como al inversionista.

1. Aporte del inmueble

Respecto del aportante del inmueble al FIBRA o FIRBI, que suscribe Certificados de Participación a cambio, la transferencia debiese estar gravada por el Impuesto a la Renta (y el Impuesto de Alcabala para el FIRBI) en condiciones normales, tal como sucede cuando uno aporta un inmueble a una sociedad anónima y suscribe acciones. El tratamiento tributario para el aporte a ambos vehículos es similar, pero dado los matices, serán tratados en subsecciones distintas.

- Aporte del inmueble al FIBRA

La Ley 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, estableció los criterios de imputación del Impuesto a la Renta para el aporte en dominio fiduciario del inmueble al FIBRA. Dichos beneficios estarán vigentes por 10 años desde el 01 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2026.

Así, si en el acto constitutivo del FIBRA se establece que el bien inmueble transferido no retornará al fideicomitente en el momento de la extinción del patrimonio fideicometido, se considerará que hubo enajenación en la transferencia fiduciaria cuando:

- a) El FIBRA transfiera en propiedad a un tercero o a un fideicomisario el bien inmueble a cualquier título.
- b) El fideicomisario transfiera a cualquier título cualquiera de los Certificados de Participación emitidos por el FIBRA por la transferencia fiduciaria del inmueble.

Por lo tanto, la transferencia no se considerará efectuada para efectos del Impuesto a la Renta en el momento en que se aporta el inmueble al FIBRA. Existe un diferimiento del Impuesto a la Renta.

Para efectos del cálculo del Impuesto a la Renta, la norma considera como valor de enajenación el valor de mercado a la fecha de la transferencia del inmueble al FIBRA y como costo computable, el que corresponde a esa fecha. Esto es beneficioso porque no será considerado el valor que tenga el inmueble al momento que el FIBRA transfiera el bien, ya que, en un escenario favorable, el bien inmueble tendría un mayor valor producto de la inversión del FIBRA.

Cabe resaltar que las tasas del Impuesto a la Renta tanto para Personas Naturales (5%) como Personas Jurídicas (29.5%) no varían, sino sólo el momento de cálculo y pago.

Respecto del Impuesto de Alcabala, el aporte del inmueble al FIBRA no se encuentra gravado, pues este impuesto no grava las transferencias en dominio fiduciario (Villanueva, 2013, p. 277).

- Aporte del inmueble al FIRBI

El Decreto Legislativo 1188 otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmuebles. Los beneficios tributarios tienen un plazo de vigencia de cuatro años, desde el 01 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

Así, para efectos del Impuesto a la Renta, se considerará que la enajenación producto de dicho aporte se realizará en la fecha en que:

- a) El FIRBI transfiera en propiedad a un tercero o a un partícipe el bien inmueble a cualquier título.
- b) El Partícipe transfiera a cualquier título, cualquiera de los Certificados de Participación emitidos por el FIRBI como consecuencia del aporte del inmueble.

Por lo tanto, la transferencia no se considerará efectuada para efectos del Impuesto a la Renta en el momento en que se aporta el inmueble al FIRBI. Existe un diferimiento del Impuesto a la Renta.

Para efectos del cálculo del Impuesto a la Renta, la norma considera como valor de enajenación el valor de mercado a la fecha de la transferencia del inmueble al FIRBI y como costo computable, el que corresponde a esa fecha. Esto es beneficioso porque no será considerado el valor que tenga el inmueble al momento que el FIRBI transfiera el bien, ya que, en un escenario favorable, el bien inmueble tendría un mayor valor producto de la inversión del FIRBI.

Cabe resaltar que las tasas del Impuesto a la Renta tanto para Personas Naturales (5%) como Personas Jurídicas (29.5%) no varían, sino sólo el momento de cálculo y pago.

Respecto al Impuesto de Alcabala por el aporte al FIRBI, la obligación de pagarlo se dará el último día hábil del mes calendario siguiente a la fecha en que:

- i) El FIRBI transfiera en propiedad el inmueble, a título oneroso o gratuito.
- ii) El Partícipe transfiera a título oneroso o gratuito cualquiera de los Certificados de Participación emitidos por el FIRBI como consecuencia del aporte del inmueble.

Por lo tanto, la transferencia no se considerará efectuada para efectos del Impuesto de Alcabala en el momento en que se aporta el inmueble al FIRBI. Existe un diferimiento del Impuesto de Alcabala.

Cabe resaltar que la tasa del Impuesto a la Alcabala (3%) y el monto gravado (el precio de venta menos 10 UIT) no varía, sino sólo su momento de pago. Asimismo, en el Impuesto de Alcabala, el contribuyente es el FIRBI, por lo que el impuesto será pagado con cargo al patrimonio del mismo.

2. Atribución de rentas

El segundo escenario de posible afectación tributaria es al momento de que el FIBRA o FIRBI explote los inmuebles y perciba rentas a favor de sus fideicomisarios o Partícipes. Esto ya no afecta solo al fideicomitente o al Partícipe aportante del inmueble, sino a todos los inversionistas de dichos vehículos. En estos casos, las mismas normas que regulan el diferimiento tributario del aporte del inmueble al FIBRA o FIRBI lo hacen para la atribución de rentas de los mismos.

Esto forma parte de la propuesta del Ministerio de Economía de crear un régimen tributario único de modo que la mayoría de las ganancias del mercado de capitales paguen un tributo de 5%, el cual es altamente positivo (Semana Económica, 2017).

Respecto del FIBRA, el artículo 4 de la Ley 30532 establece que las rentas por arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso de bienes inmuebles que sean atribuidas a personas naturales, sucesiones indivisas o sociedades conyugales domiciliadas en Perú; así como a empresas unipersonales constituidas en el exterior, estarán sujetas a una tasa de retención del 5% por parte de la Sociedad Titulizadora. Esto ocurrirá sólo cuando se cumplan los siguientes requisitos:

- i) Durante ese ejercicio, los fideicomisarios y sus partes vinculadas tengan la propiedad de menos del 20% del total de certificados emitidos por la Sociedad Titulizadora y respaldados por el patrimonio fideicometido.
- ii) La actividad de construcción y administración de actividades inmobiliarias se deberán realizar a través de un tercero.
- iii) No debe existir vinculación entre los fideicomisarios y/o fideicomitentes y/o la Sociedad Titulizadora y/o los terceros contratados para el desarrollo de la finalidad del FIBRA y/o miembros de la Comisión Administradora.

- iv) Los fideicomisarios no posean más del 20% del capital del fideicomitente y/o los terceros que realizan las actividades de construcción y administración de inmuebles del FIBRA.

Si no se cumplen los requisitos anteriores, dichos sujetos pagarán una tasa del 29.5% del Impuesto a la Renta, tal como si fuesen rentas percibidas por una sociedad anónima común. El beneficio tiene un plazo de vigencia de diez años desde el 01 de enero de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2026.

Respecto del FIRBI, el artículo 5 del Decreto Legislativo 1188 establece que las rentas por arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso de bienes inmuebles, que sean atribuidas a personas naturales, sucesiones indivisas o sociedades conyugales domiciliadas en Perú, así como a empresas unipersonales constituidas en el exterior, estarán sujetas a una tasa de retención del 5% por parte de la Sociedad Administradora. Esto ocurrirá solo cuando se cumplan los siguientes requisitos:

- i) Durante ese ejercicio, los Partícipes y sus partes vinculadas tengan la propiedad de menos del 20% del total de certificados emitidos por el FIRBI.
- ii) La actividad de construcción y administración de actividades inmobiliarias se deberán realizar a través de un tercero.
- iii) No debe existir vinculación entre los Partícipes y/o la Sociedad Administradora y/o los terceros contratados para el desarrollo de la finalidad del FIRBI.
- iv) Los Partícipes no posean más del 20% del capital de los terceros que realizan las actividades de construcción y administración de inmuebles del FIRBI.

Si no se cumplen los requisitos anteriores, dichos sujetos pagarán una tasa del 29.5% del Impuesto a la Renta, tal como si fuesen rentas percibidas por una sociedad anónima común. Cabe resaltar que la norma no señala un plazo de vigencia para dicho beneficio.

3. Exoneración del Impuesto a la Renta por la enajenación del Certificado de Participación

Adicionalmente a los beneficios detallados anteriormente, mediante Decreto Legislativo 1262 se otorga un tratamiento preferencial a los rendimientos de instrumentos financieros negociados en mecanismos centralizados de negociación supervisados por la SMV. La norma alcanza a los Certificados de Participación emitidos por los FIBRA y FIRBI.

El Decreto Legislativo exonera del impuesto a la renta, desde el 01 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2019, a las rentas provenientes de la enajenación de los Certificados de Participación de los FIRBI y FIBRA, entre otros.

Los requisitos para que dicha exoneración ocurran son:

- Que su enajenación sea realizada a través de un mecanismo centralizado de negociación supervisado por la SMV.
- Que los valores tengan presencia bursátil.

Cabe resaltar que si luego de aplicar la exoneración, el emisor “deslista” los valores del Registro de Valores de la Bolsa, total o parcialmente, en un acto o progresivamente, dentro de los doce meses siguientes de efectuada la enajenación; se perderá la exoneración respecto de los valores deslistados.

IV. PROPUESTAS DE PERFECCIONAMIENTO NORMATIVO

Consideramos que la implementación de estos vehículos de inversión inmobiliaria en bienes raíces son positivos para el desarrollo del mercado de capitales y de las operaciones inmobiliarias en general. Con el tiempo se podrá evaluar a ciencia cierta el impacto y resultado de estas novedades normativas, pero, entre tanto, saludamos la disposición de las autoridades de constantemente perfeccionar la normativa a las necesidades del Mercado de Valores y de los actores involucrados, por ejemplo, con la promulgación de la reciente Ley 30708 publicada el 24 de diciembre del 2017, que modifica la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Fondos de Inversión.

Mientras las actuales sociedades tituladoras y administradoras se preparan para formar fideicomisos y fondos de inversión inmobiliarios que se ajusten a la normativa (a la fecha de redacción del presente artículo no existen FIBRA y sólo hay un FIRBI), creemos que existen actualmente ciertos aspectos en que las normas pueden mejorar en beneficio de todos los actores. Un ejemplo claro es la normativa tributaria, pues, si bien las modificaciones en dicha materia han sido beneficiosas, todavía existen algunos cabos sueltos que deberán ser subsanados para poder contar con una reglamentación más amigable al mercado y así poder acortar el margen de interpretación de los contribuyentes.

Como vimos en la sección anterior, el diferimiento del impuesto a la renta por el aporte (y el impuesto de alcabala para el FIRBI) se da hasta que (i) el FIBRA o FIRBI transfiera el bien a un tercero o (ii)

el fideicomisario o Partícipe transfiera “Cualquiera de los certificados de Participación”. Si bien eso suena atractivo, la palabra “cualquiera” en este último supuesto genera una serie de desventajas.

Al momento de aportar el inmueble al FIBRA o FIRBI, el fideicomisario o Partícipe recibe a cambio Certificados de Participación de manera proporcional al valor que tiene el inmueble aportado. Estos Certificados de Participación **en su totalidad** representan el aporte del inmueble. Sin embargo, de una interpretación literal de la norma tributaria, bastaría con transferir tan sólo uno de los certificados para que se active la obligación de pagar el Impuesto a la Renta y el Impuesto de Alcabala por **todo** el inmueble; sin importar que ese singular o singulares Certificados de Participación representen tan sólo una parte de la totalidad del inmueble.

Por lo tanto, la norma debería precisarse para que el pago del Impuesto a la Renta sea solo por el valor proporcional que tenían los Certificados de Participación transferidos. Es evidente que el monto gravado no se condice con los ingresos recibidos por la transferencia de solo una parte de los Certificados de Participación y que es altamente probable que la Superintendencia de Administración Tributaria interprete de manera literal la norma al emitir sus resoluciones de determinación de impuesto.


Respecto del Impuesto de Alcabala se debe aplicar un sistema similar, más aún porque este es asumido por el FIRBI (es decir, por todos los Partícipes) con la sola transferencia de un Certificado de Participación por parte del Partícipe que lo aportó, ya que el Impuesto de Alcabala recae en el comprador. Sin embargo, se debe hacer la salvedad que es necesario que se encuentre un mecanismo legal que no permita que haciendo transferencias progresivas de Certificados de Participación que no alcancen individualmente las 10 UIT, se pueda evitar el pago del Impuesto de Alcabala; ello, para no perjudicar al fisco municipal. Por ejemplo, que solo se pueda hacer el descuento de las 10 UIT en una ocasión. Sin perjuicio de ello, consideramos que lo más conveniente sería equiparar a los FIBRA y FIRBI e inafectar los aportes de inmuebles al FIRBI del Impuesto de Alcabala.

Por otro lado, el actual requisito de la no vinculación puede generar problemas para los partícipes o fideicomisarios que deseen acceder a la tasa reducida del 5%. Uno de los requisitos para poder acceder a dicha tasa, por las rentas derivadas de los dividendos distribuidos, es la no existencia de vinculación alguna entre los partícipes/fideicomisarios y/o el gestor, comisión administradora y/o los terceros contratados para el desarrollo de la finalidad del vehículo.

De la forma en cómo se encuentra redactado el artículo, si existiese vinculación entre dos o más Partícipes/fideicomisarios, las personas naturales podrían perder dicho beneficio y encontrarse sujetos a una tasa de Impuesto a la Renta mucho más alta (29.5%). Esto genera un gran desincentivo porque muchos de los partícipes/fideicomisarios pueden haber adquirido los Certificados de Participación en el mercado secundario sin conocer si pueden estar vinculados entre ellos o con cualquiera de los involucrados con el FIBRA o FIRBI. Por tanto, sería positivo una precisión respecto de la vinculación de los Partícipes para que aplique únicamente a los partícipes o fideicomisarios iniciales, o considerados como “fundadores” (Miranda, 2017) a quienes adquirieron mediante oferta pública primaria. Es sumamente importante que los inversionistas tengan predictibilidad respecto de cuánto van a tributar por su inversión, y no caer en formalismos que causen que no obtengan la tasa esperada por factores que escapan de su control.

V. CONCLUSIONES

Concluimos que lo anterior, junto con las perfecciones que sean necesarias hacer durante la ejecución de actividades de los FIBRA y FIRBI, será saludable y altamente beneficioso para los inversionistas y para las actividades inmobiliarias en el país. Es importante que estos vehículos de inversión no se conviertan en un selecto club donde los inversionistas tengan que estar más preocupados y pendientes en no perder las condiciones para acceder a los beneficios que los mismos otorgan, que en lograr obtener la mayor rentabilidad de su inversión.

Esto último es especialmente importante para inversionistas no institucionales que no cuentan con el *expertise* para hacer esta fiscalización y que invierten confiando más bien en el *expertise* de las sociedades administradoras o tituladoras de fondos o fideicomisos. El Mercado de Valores se debe potenciar con los aportes e inversiones no solo de inversionistas institucionales, sino del público en general. Democratizar el Mercado de Valores consiste en “facilitar el acceso de sectores emergentes a estas opciones de inversión” (Zaldívar, 2013). Solo así podrá la sociedad civil involucrarse directamente en el mercado de capitales peruano, hasta el momento ajeno o distante a ella. 

REFERENCIAS

Miranda, A. (7 de abril de 2017). FIRBIs y FIBRAS: agenda regulatoria pendiente. Gestión. Recuperado de [http://blogs.gestion.pe/agenda-](http://blogs.gestion.pe/agenda-legal/2017/04/firbis-y-fibras-agenda-regulatoria-pendiente.html)

[legal/2017/04/firbis-y-fibras-agenda-regulatoria-pendiente.html](http://blogs.gestion.pe/agenda-legal/2017/04/firbis-y-fibras-agenda-regulatoria-pendiente.html).

Semana económica. (19 de octubre de 2017). MEF: la mayoría de las ganancias del mercado de capitales pagará tributo del 5%. Semana económica. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/mercado-de-valores/249172-mef-apunta-a-que-la-mayoria-ganancias-del-mercado-de-capitales-paguen-tributo-del-5/?ref=ad>.

Villanueva, W. (2013). El fideicomiso y sus implicancias tributarias. *Ius et Veritas* (47), Lima, Perú, p. 277.

Zaldívar, M. A. (7 de marzo de 2013). Democratizar el Mercado de Valores. Gestión. Recuperado de <https://gestion.pe/impresa/democratizar-mercado-capitales-1-33338>.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

Congreso de la República. (9 de diciembre de 1997). *Ley General de Sociedades*. Ley 26887. DO: El Peruano.

Congreso de la República. (6 de diciembre de 1996). *Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros*. Ley 26702.

Congreso de la República. (31 de diciembre de 2016). *Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales*. Ley 30532. DO: El Peruano.

Congreso de la República. (24 de diciembre de 2017). *Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales*. Ley 30708. DO: El Peruano.

Decreto Legislativo 862. (22 de octubre de 1996). *Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras*.

Decreto Legislativo 1188. (21 de agosto de 2015). *Decreto Legislativo que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios*. DO: El Peruano.

Decreto Supremo 093-2002-EF. (15 de junio de 2002). *Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores*. DO: El Peruano.

Resolución CONASEV 001-1997-EF-94.10. (8 de enero de 1997). Tercera Disposición Final. *Reglamento de los Procesos de Titulación de Activos*.

Resolución SMV 029-2014-SMV-01. (21 de diciembre de 2014). Cuarta Disposición Complementaria Final. *Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.*

Resolución 038-2016-SMV-01 (22 de noviembre de 2016). *Modifican el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Regla-*

mento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

Resolución 016-2017-SMV-01. (27 de abril de 2017). *Modifican el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.*