

Los beneficios de REITs listados en el Perú: FIBRAS y FIRBIS

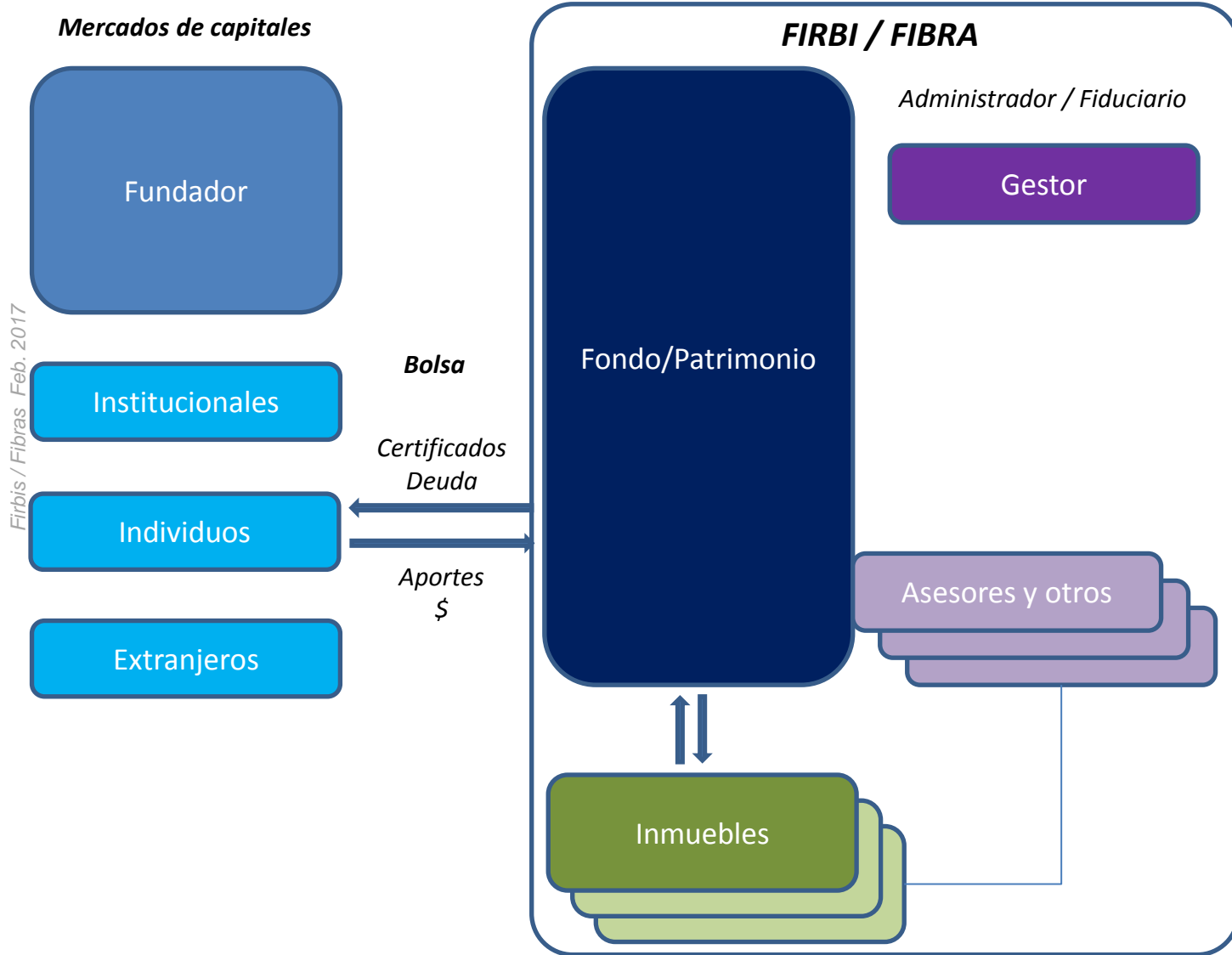
- El origen de los Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA) son los Real Estate Investment Trust (REITs), vehículos de inversión inmobiliaria eficientes tributariamente que genera rentas regularmente a través de dividendos.
- Si bien se reconoce que se trata de un “asset class” diferente a acciones y bonos, los REITs son parte importante de los principales índices de acciones mundiales (“equity REITs”).
- Existen REITs en 38países, suelen encontrarse listados y negociados en bolsas de valores alrededor del mundo.
- Los REITs son conocidos como US REITs en EEUU, Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces o FIBRA en México, UK-REIT en Reino Unido, J-REITs en Japón, G-REITs en Alemania, SIIC en Francia, SOCIMI en España. Se denominan REITs en otros países como Irlanda, Israel, y Luxemburgo.
- Los REITs cuentan con un carácter principalmente inmobiliario al constituirse con activos inmobiliarios principalmente. Invierten principalmente en inmuebles industriales, oficinas, comerciales/hoteles, residencias, entre otros.
- Los REITs deben distribuir la mayor parte de sus resultados, lo cual los convierte en instrumentos atractivos para inversionistas de renta, al brindar un dividendo relativamente elevado aunado a liquidez en bolsa y a la apreciación de capital de los propios títulos. Los REITs en EEUU y otras geografías no se encuentran gravados a nivel corporativo.

FIRBI / FIBRA

Los FIRBI/FIBRA son instrumentos de financiamiento inmobiliario, el cual ofrece rentas regulares y apreciación potencial de capital.

- Oferta pública primaria SMV (regulador).
- 70% de los activos para adquisición y construcción de inmuebles para arrendamiento o forma onerosa de sesión de uso.
- 4 años de permanencia de los inmuebles.
- 95% de distribución de las utilidades netas.
- 10 inversionistas no vinculados en la colocación.
- Construcción a cargo de terceros.

3. Funcionamiento de los FIRBI / FIBRA listados en bolsa



El FIRBI/FIBRA listada en bolsa:

- Nuevo instrumento de financiamiento empresarial.
- Nuevo vehículo para que inversionistas accedan a rentas inmobiliarias.
- Canaliza nuevas inversiones al sector inmobiliario.

Firbis / Fibras Feb. 2017

3. Beneficios para las Empresas/Grupos de los FIRBI / FIBRA listados en bolsa

- Para la Empresa o Grupo que busca **financiarse** las ventajas potenciales son las siguientes:
 - ✓ Permite asignar recursos más eficientemente entre las operaciones y la gestión de inmuebles
 - ✓ Diversificación de financiamiento: acceso a capital fresco a través de aportes monetarios de terceros en bolsa a través de Certificados de Participación (CP) e instrumentos de deuda (apalancamiento)
 - ✓ Control potencial de los inmuebles vía administrador o participación en los CP y remuneración del gestor
 - ✓ Gobierno corporativo: objetivos entre aportante de inmuebles, administrador e inversionistas
 - ✓ Liquidez de activos: los CP pueden negociarse en bolsa
 - ✓ Oportunidades en sucesiones, ciclo de negocios inmobiliarios, “First Mover Advantage”
- Los FIRBI/FIBRA cuentan con **beneficios tributarios** importantes potencialmente:
 - ✓ Las empresas pueden aportar los inmuebles eficientemente
 - Diferimiento de impuesto a la renta al momento de la transferencia
 - Diferimiento de pago de alcabala (aplicable en FIRBI) al momento de la transferencia
 - ✓ Al convertirse en inquilino/gestor, la Empresa logra generar interés por inversionistas terceros en aportar recursos monetarios frescos a un costo de oportunidad potencialmente bajo
 - Eficiencia tributaria para entidades jurídicas / cargas
 - Individuos nacionales y extranjeros (rentas al 5%)
 - Liquidez en bolsa y exoneración al impuesto a la ganancia de capital en la negociación de CP (MMK, PB)

3. Beneficios para inversionistas de los FIRBI / FIBRA listado en bolsa

- ✓ Diversificación frente a activos tradicionales como acciones o bonos, con altos dividendos frente a utilidades (95%)
- ✓ Diversificación de inmuebles (ubicaciones, rubro, inquilinos)
- ✓ Liquidez en bolsa, superior a la propiedad directa o fondos no listados
- ✓ Liquidez con Market Maker / Formador de Mercado
- ✓ Distribución forzosa de utilidades
- ✓ Buen Gobierno Corporativo: imprescindible
- ✓ Rendimientos adicionales por la apreciación de inmuebles en el valor del CP
- ✓ Protección frente a la inflación a través de los arriendos de inmuebles
- ✓ Acceso al desarrollo de nuevos negocios inmobiliarios y afines
- ✓ Simplicidad de acceso y gestión profesional frente a propiedad directa
- ✓ Mayor escalabilidad y menor “lumpiness” (tamaño)
- ✓ Transparencia al encontrarse listado en bolsa
- ✓ Formación de precio competitiva y precio y valorización diaria
- ✓ Baja correlación con otros tipos de activos
- ✓ Eficiencia tributaria (transparencia y 5% para individuos nacionales y extranjeros)

- Entre diciembre 2014 y agosto del 2015, se dieron los pasos iniciales para el desarrollo de REITs en el Perú, bajo la figura de Fondos de Inversión (FIRBI).
- La estrategia de la BVL propone completar y perfeccionar el marco regulatorio y tributario existente de los FIRBI, y generar un instrumento adicional, el FIBRA bajo la estructura de Fideicomiso, y el FIRBI como Fondo de Inversión.
- Los FIRBI, como fondos de inversión, son estructuras familiares para diferentes fondos de inversión inmobiliarios. La existencia de varias SAFI ofrece el potencial de *gestores externos*.
- Los FIBRA, como fideicomisos de titulización, pueden resultar estructuras más familiares para inversionistas internacionales, cuentan con menos restricciones para fondos internacionales y permiten un *manejo interno* más directo, preferido por inversionistas globales potencialmente.
- En ambos casos, las propuestas de la BVL permitirían el comienzo de los procesos de estructuración, donde deberá definirse una serie de normas regulatorias y contractuales adicionales para asegurar el éxito del instrumento.

5. Estructura de modelo

	FIRBI	FIBRA
Forma legal	Fondo de Inversión	Fideicomiso de titulización de activos
Norma	Reglamento SMV	Reglamento SMV
Oferta pública	Sí	Sí
Listado	Ideal	Ideal
Restricciones a los inversionistas	Los bienes adquiridos o construidos por cuenta del fondo para arrendar sólo podrán ser enajenados transcurridos cuatro (4) ejercicios siguientes a aquel en el que fueron adquiridos o en que fue terminada su construcción.	Los bienes adquiridos o construidos por cuenta del fondo para arrendar sólo podrán ser enajenados transcurridos cuatro (4) ejercicios siguientes a aquel en el que fueron adquiridos o en que fue terminada su construcción.

5. Estructura de modelo

	FIRBI	FIBRA
Mínimo de inversionistas	10	10
Actividades calificadas	Adquisición o construcción de bienes inmuebles para arrendamiento u otra forma onerosa de cesión de uso (mín. 70% del patrimonio invertido en activos, resto en cash y otros)	Adquisición o construcción de bienes inmuebles para arrendamiento u otra forma onerosa de cesión de uso (mín. 70% del patrimonio invertido en activos, resto en cash y otros)
Gestor interno/ externo	Ambos	Ambos
Obligatoriedad de la distribución	95% de las utilidades	95% de las utilidades
Tiempo de la distribución	Anual mínimo	Anual mínimo
Prohibición de construir directamente	Sí	Sí

5. Estructura del modelo: aspectos tributarios

	FIRBI	FIBRA
Cargos de conversión	Diferimiento de Alcabala	No paga Alcabala
Transparencia tributaria a nivel del REIT	Diferimiento del IR a la ganancia de capital del aporte del fundador	Diferimiento del IR a la ganancia de capital del aporte del fundador (sin retorno)
	Atribución de rentas: Persona Natural al 5% (antes 28%)	Atribución de rentas: Persona natural al 5% (antes 28%)
Otras restricciones	Titulares del aportante y vinculados	Titulares del aportante y vinculados
Exoneración a la ganancia de capital en MCN	Exonerado sólo con presencia bursátil,	Exonerado sólo con presencia bursátil
Incentivo Market Making	Exonerado con formador de mercado	Exonerado con formador de mercado

- ✓ Definición del vehículo por utilizar (fideicomiso o fondo)
- ✓ Tamaño de emisión mínimo
- ✓ Definición del flotante libre mínimo, especialmente si se requiere atraer inversionistas extranjeros
- ✓ Atractivo de los activos “aportables” por el Fundador
- ✓ Uno o varios Fundadores
- ✓ Naturaleza de actividades
- ✓ Uso de fondos “frescos”: adquisiciones
- ✓ Papel de inversionistas locales: institucionales en renta variable, renta fija, oportunidad retail
- ✓ Oportunidad para bancas privadas
- ✓ Manejo Interno y Manejo Externo
- ✓ Costos de administración
- ✓ Contratos de gestión, administración y arriendo, y otros roles
- ✓ Gestión de potenciales conflictos de interés
- ✓ Restricciones para extranjeros (PFIC, Límites de Inversión)
- ✓ Impacto de la revalorización de activos y la valorización de mercado
- ✓ Formación de precios y market maker, y liquidez en BVL

Firbis / Fibras Feb. 2017

- S&P Dow Jones Indices y MSCI, anunciaron la creación de un nuevo sector: Real Estate.
- El nuevo sector está creado bajo la estructura de “*Global Industry Classification Standard*” (GICS), que es la clasificación industrial más usada a nivel mundial por los inversionistas como referencia para invertir. El nuevo sector se implementó a partir del 1ro de septiembre del 2016.
- A partir del 1ro de septiembre 2016 el Real Estate fue promovido y dejará de estar dentro del sector financiero para tener su propio sector y será renombrado como Equity Real Estate Investment Trusts (REITs), que excluirá a los Mortgage REITs, estos últimos serán renombrados dentro del sector Financiero como Mortgage REITs.
- Ventajas de la creación de un nuevo sector para los REITs:
 - ✓ Mayor visibilidad.
 - ✓ Mayor liquidez.
 - ✓ Menor volatilidad del valor al estar claramente asignados en su propio sector.
 - ✓ Mayor flujo de inversiones en REITs.
 - ✓ Mejor entendimiento de los inversionistas de la valoración y los drivers de las empresas de Real Estate, las cuales tienen un perfil diferente de riesgo-retorno frente a otros sectores.
 - ✓ Mayor ponderación de los REITs en los índices impulsando flujo de capitales para moverse hacia el benchmark.

- **Resolución SMV N° 029-2014.** Contiene las características iniciales del instrumento como fondo.
- **Decreto Legislativo N° 1188** aprobado en agosto 2015. Contiene incentivo tributario para FIRBI: diferimiento del Impuesto a la Renta al aporte del inmueble y diferimiento del impuesto de Alcabala al FIRBI que compra el inmueble (impuesto municipal).
- **Resolución SMV N° 038-2016**, aprobada en noviembre 2016. Contiene las características del instrumento como fideicomiso de titulización y consideraciones para FIRBIS.
- **Decreto Legislativo 1262 y Reglamento**, aprobados en diciembre 2016. Incorpora los certificados de FIBRAS y FIRBIS como instrumentos exonerados del impuesto a la ganancia de capital y no le exige test de tenencia de menos del 10% para acceder a la exoneración, solo contar con cierta liquidez (presencia bursátil).
- **Ley N° 30532**, aprobada en diciembre 2016. Otorga beneficio de diferimiento del impuesto a la renta al aporte de inmuebles en caso de FIBRA y atribución de renta de 5% para persona natural tanto en certificados de FIBRAS como de FIRBIS.