

Eduardo Vega
Socio



Sebastián Calle
Asistente legal

Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados



Alcances de una reciente normativa SBS:

Inversiones de empresas de seguros en proyectos inmobiliarios

En el presente artículo, los autores analizan la importancia de las inversiones en activos inmobiliarios por parte de las compañías de seguros, no solamente en términos de rendimiento sino también de diversificación del portafolio de inversiones; y, en dicho marco, destacan los principales alcances de una reciente normativa expedida por la SBS (Oficio Múltiple N° 00217-2023-SBS) en el ámbito del régimen de inversiones de dichas compañías.

En los últimos años, las compañías de seguros (en adelante, las compañías) han asumido un rol protagónico en el desarrollo de nuestro mercado de capitales y financiero, y en la dinamización de la actividad económica en general. En este contexto, la inversión en activos inmobiliarios ha tomado gran importancia en el portafolio de inversiones de las compañías.

Dicho desarrollo se explica, principalmente, en el aporte al rendimiento y a la diversificación que generan las inversiones inmobiliarias, promoviendo una mejor rentabilidad ajustada al riesgo y la generación de rentas o flujos periódicos de mediano y largo plazo para el calce de pasivos. Todo ello ha contribuido al desarrollo de productos como las rentas vitalicias y los seguros de rentas particulares con rendimientos competitivos que contribuyen a ofrecer mejores pensiones o rentas.

Marco regulatorio

El régimen de inversiones de las compañías se encuentra regulado en el Reglamento de las Inversiones de las Empresas de Seguros, aprobado por la Resolución SBS N° 1041-2016 (el Reglamento). El Reglamento establece los criterios de elegibilidad que deben cumplir las inversiones para ser consideradas como “elegibles” para el respaldo de obligaciones técnicas.

Al respecto, el Reglamento establece tres procedimientos según los cuales las compañías pueden cumplir con la validación de los criterios de elegibilidad y efectuar sus inversiones. Un primer mecanismo permite la inversión de forma “automática” en la medida en que se cumplan con los requisitos especificados en el artículo 25 del Reglamento (el Proceso Automático).

Las inversiones distintas a las señaladas en el referido artículo citado pueden ser consideradas como elegibles siempre que se sujeten al proceso de notificación, aplicable a las inversiones señaladas en el artículo 28 del Reglamento (el Proceso de Notificación); en cuyo caso deberá ponerse a disposición de la SBS determinada documentación de sustento detallada en el artículo 27 del Reglamento.

Finalmente, se establece un proceso de autorización, aplicable a nuevos instrumentos o activos distintos a los señalados en los artículos 25 y 28; y que se encuentran sujetos a la autorización de la SBS.

Inversión en activos inmobiliarios

La regulación de inversiones elegibles de las compañías establece la inversión en activos inmobiliarios bajo diferentes modalidades, distinguiendo (i) la inversión de forma directa, así como (ii) la inversión indirecta a través de vehículos de inversión inmobiliaria, como son los fondos de inversión inmobiliarios, fideicomisos inmobiliarios, FIRBI, FIBRA y otras formas de inversión inmobiliaria, la cual ha tomado en los últimos años mayor relevancia en la estructuración de operaciones de inversión inmobiliaria.

Sin embargo, de acuerdo con la información publicada por la SBS, a fines de 2021, la inversión indirecta en activos inmobiliarios representaba el 1% del portafolio de inversiones del sistema asegurador peruano,¹ mientras que el total de las inversiones en inmuebles, incluyendo inversión directa e indirecta, representaba el 8.04% del portafolio (véase el gráfico 1).

Gráfico 1. Inversiones inmobiliarias dentro del portafolio del sistema asegurador peruano, 2017-2022 (En millones de soles y en porcentajes)



Fuente: Estadísticas SBS. Elaboración propia.

Alcances de nueva normativa

Mediante el Oficio Múltiple N° 00217-2023-SBS (el Oficio), de fecha 4 de enero de 2023, la SBS estableció precisiones respecto a la inversión indirecta por parte de las compañías a través de fideicomisos, fondos de inversión, sociedades de propósito especial y otros vehículos o estructuras de inversión; entre las cuales destacan las siguientes:

- **Inversión en vehículos generadores de rentas o flujos.** El Oficio refiere a las inversiones que realizan las compañías en certificados de participación emitidos por patrimonios fideicometidos² o por sociedades de propósito especial, que tengan como activos subyacentes, entre otros, derechos sobre flujos o rentas provenientes de actividades económicas u operaciones en marcha.

Al respecto, el Oficio precisa que la inversión en dichos instrumentos podrá realizarse bajo el Proceso de Notificación, aun cuando los activos que generen dichos flujos o rentas no se encuentren concluidos o estén en una etapa preoperativa. En ese sentido, establece que los referidos activos subyacentes no deben entenderse referidos exclusivamente a los activos subyacentes finales sino que incluyen también a los subyacentes previos; es decir, aquellos activos intermedios e iniciales de las distintas etapas del desarrollo de la actividad económica u operación en marcha, y que son “necesarios” para que exista el activo subyacente final (derechos sobre flujos o rentas).

Esta precisión es de particular relevancia para promover la participación de las compañías en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, no solo como inversión directa, sino también a través de fideicomisos o sociedades de propósito especial. La inversión en estos proyectos a través de vehículos de inversión permite, mediante la emisión de valores, incorporar a otros inversionistas, haciendo posible así financiar operaciones de mayor envergadura y compartir el riesgo con otros participantes.

Para dichos efectos, el Oficio establece las siguientes condiciones respecto de los activos subyacentes intermedios: (i) su existencia y naturaleza deberá estar prevista en el documento constitutivo del vehículo de inversión, (ii) deberán corresponder a activos tangibles en términos del objetivo de la inversión, y (iii) no podrán ser transferidos o utilizados para otros fines.

El Oficio precisa que no serán consideradas como inversiones elegibles los certificados de participación que solo tengan como activos subyacentes “ideas de negocio”, “tesis de inversión”, o “estrategias de proyecto”, vinculadas a estructuras o vehículos de inversión vacíos; es decir, que no incluyan activos tangibles en términos de la inversión.

En la medida en que los certificados de participación cumplan con las características descritas, deberán ser evaluados bajo el alcance del literal h) del artículo 28 del Reglamento, en el marco del Proceso de Notificación. El alcance del Oficio refiere de

forma exclusiva a la inversión en instrumentos de contenido patrimonial (certificados de participación), y no en instrumentos de titulación de contenido crediticio, como serían los bonos de titulación.

Finalmente, el Oficio dispone que corresponderá a la compañía, como inversionista diligente, velar por el aseguramiento de lo antes expuesto.

- *Participación como fideicomitentes.* El Oficio refiere también a la participación de las compañías como fideicomitentes en fideicomisos conformados por inversiones, para señalar que dicha intervención requiere ser autorizada por la SBS, en aplicación del Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios, aprobado por la Resolución SBS N° 1010-99. Dicha autorización será requerida independientemente de que los certificados de participación cumplan con los requisitos para ser considerados elegibles; en ese sentido, se trataría de un requisito adicional al Proceso de Notificación.

Respecto de lo anterior, el Oficio precisa que, tratándose del aporte de inmuebles a un fideicomiso o una sociedad de propósito especial, la compañía deberá evaluar en qué medida se transfieren los riesgos y beneficios asociados al activo transferido. En línea con lo establecido por el artículo 29-C del Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros, aprobado mediante Resolución SBS N° 7034-2012, se establece que solo en la medida en que se produzca una transferencia significativa de los riesgos y beneficios, la compañía podrá dar de baja en sus cuentas la inversión.

En adición a lo expuesto, el Oficio señala que la transferencia en dominio fiduciario de una inversión inmobiliaria por parte de una compañía a un fideicomiso o a una sociedad de propósito especial, determina que dicho activo deje de tener la condición elegible. Ello en la medida en que se dejaría de cumplir con los criterios de elegibilidad contenidos en el artículo 24 del Reglamento, que establece, entre otros requisitos, que los activos en los que inviertan las compañías, incluidos los activos subyacentes, no podrán estar sujetos a cargas o gravámenes o sujetos a medidas que limiten de forma absoluta su libre transferencia.

Dicho supuesto correspondería a la transferencia de activos inmobiliarios a un fideicomiso, en el que la compañía mantuviera el riesgo sobre inmueble y sus resultados, incluyendo su pérdida o deterioro. A su vez, no sería el caso de un inmueble transferido a un fideicomiso sin retorno a cambio de recibir dinero como contraprestación, dado que la compañía se estaría desvinculando de todos los riesgos asociados al inmueble y, con ello, dando de baja en sus cuentas la inversión inmobiliaria. Tampoco sería el caso del aporte no dinerario de un inmueble a un fideicomiso de inversión inmobiliaria -un FIBRA por ejemplo-, en que la compañía estaría dando de baja la inversión en el activo inmobiliario aportado, y registrando en sus cuentas la inversión en los certificados de participación del FIBRA.

- *Metodología de valorización.* El Oficio establece que la metodología que se aplique para valorizar los inmuebles en los que inviertan los fondos de inversión inmobiliarios, fideicomisos inmobiliarios y otros vehículos que tengan subyacentes inmobiliarios, deberá estar en concordancia con el modelo de costo o valor razonable que establece la NIC 40 "Propiedades de Inversión" o la metodología de valorización establecida por las autoridades reguladoras o supervisoras de los respectivos mercados de valores y/o financieros.

Dicha precisión está en línea con lo establecido por la décima cuarta disposición final del Reglamento de Clasificación o Valorización y con lo establecido en los literales c) y d) del artículo 35 del Reglamento, que incluye dentro de la categoría de "Inversión en inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria" a los certificados de participación en fondos mutuos y fondos de inversión inmobiliaria, y a las participaciones en fideicomisos o en sociedades de propósito especial con inversiones inmobiliarias. Si bien dichos instrumentos de inversión corresponderían a la categoría de inversión en instrumentos de contenido patrimonial (i.e., "Instrumentos representativos de capital", según el referido artículo 35), se establece expresamente que dichas inversiones deben ser consideradas dentro de la categoría de inversiones en inmuebles.

Asimismo, el Oficio señala que la referida metodología de valorización deberá estar

incorporada en el documento en el que conste las características del vehículo de inversión inmobiliario; y estar a disposición de la SBS. Asimismo, dispone que los referidos vehículos de inversión inmobiliaria deberán contar con una política de gestión de conflictos de intereses, que definan los lineamientos y procedimientos que aseguren la transparencia e independencia en las decisiones de inversión.

- *Proceso Automático.* Finalmente, el Oficio precisa que los únicos certificados de participación emitidos por patrimonios fideicometidos o por sociedades de propósito especial que pueden ser considerados como inversiones elegibles bajo el Proceso Automático son aquellos cuyos subyacentes cumplan con lo establecido en el inciso c.6) del artículo 25, y sean distintos a los listados en el literal d) del artículo 28 del citado Reglamento.

Conforme a ello, no podrán ser considerados como inversiones elegibles bajo el Proceso Automático, los certificados de participación que correspondan a vehículos de inversión que tengan como activos subyacentes: (i) acreencias comerciales; (ii) préstamos otorgados por empresas del sistema financiero; (iii) acreencias futuras; (iv) derechos sobre flujos o rentas provenientes de actividades económicas u operaciones en marcha; o (v) proyectos de infraestructura con aval, garantía o participación de gobiernos regionales o locales.

En conclusión, el Oficio abre la oportunidad para que las compañías puedan participar en el desarrollo de proyectos inmobiliarios a través de la inversión en patrimonios fideicometidos (y no solo de forma directa), permitiendo que dicha inversión sea considerada elegible desde que el activo subyacente esté en su fase inicial. Si bien las compañías estarían asumiendo un riesgo mayor al invertir en proyectos inmobiliarios desde su etapa inicial, lo cierto es que este riesgo de alguna forma ya es asumido cuando se trata de la inversión directa en los proyectos inmobiliarios en los que ya participan.■

1 Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, "Inversiones en Inmuebles: un activo importante en los portafolios de las empresas de seguros", Boletín Semanal N° 14, Lima, 2022.

2 Nos referimos a fideicomisos de titulización en la medida que son los únicos fideicomisos que pueden emitir valores mobiliarios.