



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

"FIBRAS INMOBILIARIAS, ALTERNATIVA DE
INVERSIÓN PARA LAS AFORES COMO
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN
MÉXICO, 2011-2016"

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA

Víctor Hugo Cerón Martínez

ASESOR

Licenciado Jorge Peña Jiménez

Ciudad Nezahualcóyotl, Estado de México

2018





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
MARCO TEÓRICO	12
Capítulo 1. REITS, antecedentes de las FIBRAS	19
1.1 ¿Qué es un REIT?	19
1.2 Origen de los REITS	20
1.3 Composición de un REIT	20
1.4 Cumplimiento	21
1.5 Operación	22
1.6 Distribución	23
1.7 Tipos de REIT	23
1.8 Impuestos a los REITS	24
1.9 Panorama de los REITS	25
CAPITULO 2. Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS)	30
2.1 Fideicomiso	30
2.2 ¿Qué es un Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA)?	31
2.3 Definición de una FIBRA	32
2.4 Antecedentes de las FIBRAS en México	33
2.5 Características de las FIBRAS	35
2.6 Constitución de una FIBRA	35
2.7 Requisitos para calificar como FIBRA	36
2.8 Tratamiento fiscal para una FIBRA	39
2.9 Régimen fiscal para una FIBRA en México	46
2.10 Funcionamiento de una FIBRA en México	48
2.11 Partes involucradas en una FIBRA	49

2.12 Estructura de una FIBRA	51
2.13 Invertir en FIBRAS	52
2.14 Ventajas, desventajas y riesgos de invertir en FIBRAS	53
2.15 Importancia de las FIBRAS	54
2.16 Importancia de las FIBRAS para los diversos inversionistas	56
2.17 Fibra UNO: La primer FIBRA en México	57
2.18 Panorama de las FIBRAS en México	59

CAPITULO 3. FIBRAS, alternativa eficaz para los inversionistas

institucionales en México 2011-2016: Caso AFORES	75
3.1 Inversionistas institucionales.....	75
3.2 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).....	75
3.3 Origen de las AFORES	76
3.4 Marco regulatorio de las AFORES	76
3.5 ¿Cómo funciona una AFORE?.....	77
3.6 ¿Cómo invierten las AFORES?.....	79
3.7 Régimen de inversión de las AFORES	80
3.8 Resumen de rendimientos y recursos de las AFORES 2011-2016.....	83
3.9 ¿En que invierten las AFORES?.....	84
3.10 Comparativo entre otros instrumentos de inversión vs FIBRAS para las AFORES	87
3.11 Certificados de capital de desarrollo CKD.....	87
3.12 Otras características	88
3.13 Estructura de un CKD	89
3.14 CKDs VS FIBRAS	90
3.15 Bonos de desarrollo del gobierno federal con tasa de interés fija (BONOS M3, M5, M7, M10, M15, M20 Y M30).....	92

3.16 Bonos M VS FIBRAS	93
3.17 Índice de precios y cotizaciones IPyC	94
3.18 FIBRAS vs IPyC.....	95
CONCLUSIONES	96
BIBLIOGRAFÍA	102

INTRODUCCIÓN

El tema elegido para la realización de este proyecto de investigación toma relevancia por la poca información que existe, y a la vez lo novedoso de este tema. Las FIBRAS inmobiliarias (Fideicomisos de inversión en bienes raíces), son un instrumento de inversión que en su corta existencia ha dado mucho de qué hablar, sobre todo por su desempeño visto hasta el momento. El crecimiento exponencial de este instrumento lo ha colocado en una posición importante y aunque existe poca información a su alrededor, las FIBRAS han tomado popularidad en México. Es muy importante mencionar que existen diferencias entre FIBRAS inmobiliarias o tradicionales, FIBRAS energéticas (FIBRA E) y FIBRAS hipotecarias, aunque comparten ciertas características de los fideicomisos de inversión en bienes raíces no son iguales, y funcionan bajo otra legislación y régimen fiscal con esquemas de operación distintos participando en sectores diferentes como la infraestructura carretera, hídrica, puertos, aeropuertos, cárceles y vías férreas en el caso de las fibras de infraestructura (FIBRA E), y bursatilización de las hipotecas en caso de las FIBRAS hipotecarias. En caso de la FIBRA E, se contribuye con aportaciones por medio de acciones en lugar de capital o bienes inmuebles, por mencionar una diferencia.

Es importante mencionar que esta investigación principalmente es vista desde la posición de los inversionistas institucionales, dado que ellos son los principales involucrados en inversiones de este tipo, sin embargo, las conclusiones y recomendaciones obtenidas ayudan e informan a el público en general y logran formar un criterio respecto a estos mecanismos de inversión.

El estudio de este instrumento de inversión FIBRA, contribuye en la divulgación de sus principales características, funcionamiento y operación. Esta información aporta conocimiento a la población en general, debido a que un gran porcentaje de esta, está ligada de manera indirecta en las FIBRAS y no lo sabe. Además, al conocer su funcionamiento se puede comparar frente a otros mecanismos de inversión para

saber sus beneficios, ventajas o desventajas, esto ayudara a generar conclusiones sobre su desempeño, y poder tomar decisiones en caso de querer invertir en ellas.

El objetivo principal de esta investigación es: “Demostrar si las FIBRAS inmobiliarias, (Fideicomisos de inversión en bienes raíces), son una buena alternativa de inversión respecto a los instrumentos tradicionales en particular para las AFORES”. Complementando lo anterior se podrá conocer el instrumento de inversión llamado FIBRA su historia y origen, desarrollar un concepto base sobre las FIBRAS, verificar con la información disponible su funcionamiento y desempeño desde su aparición en la Bolsa Mexicana de Valores y finalmente comparar a las FIBRAS inmobiliarias con otros instrumentos utilizados comúnmente por las AFORES, para demostrar la importancia que tiene este mecanismo de inversión en nuestra economía.

Las FIBRAS están muy cerca de gran parte de la población económicamente activa en México, específicamente aquellos que cuentan con una AFORE ya que estas entidades se encargan de administrar el ahorro de gran parte de la población del país, y mencionar que tienen un papel importante en relación con inversión en FIBRAS, lo que hace relevante conocer acerca de este tema en principio.

Las AFORES son instituciones financieras privadas que se encargan de la administración de los fondos de retiro de los trabajadores afiliados al IMSS e ISSSTE principalmente, ellos tienen en su posesión el ahorro de gran parte de la población mexicana, es por esto que las inversiones que se hagan de acuerdo a sus estrategias de inversión, deben ser estudiadas muy cuidadosamente para buscar el equilibrio entre riesgo y ganancia, ya que el capital en juego es muy grande y tienen una gran responsabilidad sobre este. Al estudiar más a fondo cada instrumento de inversión que utilizan las AFORES, puede acercarnos a tener más certeza sobre la eficacia de los instrumentos empleados para la inversión por parte de las AFORES. En este caso las FIBRAS son un instrumento de inversión relativamente nuevo, que, a pesar de su corto tiempo de operación en México, han arrojado mejores resultados de los esperados. Ciertamente es que toda inversión conlleva un riesgo y también los mercados financieros son impredecibles, pero al conocer

más sobre en qué instrumentos invertir, se puede tener un mejor panorama de inversión, dicho esto, dentro del régimen de inversión autorizado para las AFORES, figuran las FIBRAS, por ello, al conocer más sobre éstas, se puede plantear las siguientes interrogantes:

¿Por qué las FIBRAS inmobiliarias se han convertido en una buena alternativa de inversión para las AFORES?

¿Por qué las FIBRAS han dado mejores rendimientos frente a otros instrumentos usados por las AFORES?

¿De qué manera han beneficiado las FIBRAS para convertirse en una buena opción de inversión?

Al hacer una comparación entre otros instrumentos en los que las AFORES suelen invertir, se puede originar una respuesta tentativa sobre qué tan eficiente o no son las FIBRAS inmobiliarias frente a otras opciones.

Debido a la amplia gama de opciones de inversión que existen en los mercados financieros, es importante tener un acercamiento y conocer en que se está invirtiendo el dinero aportado que es administrado por las AFORES. Inmiscuido en el tema de las FIBRAS este mecanismo de inversión ha captado poderosamente la atención del público inversionista en general al grado de ser incluido en el régimen de inversión para las AFORES, esta modificación nos obliga a tener, la postura de análisis frente a otras opciones en las que las AFORES también invierten.

Dentro de las ventajas que tienen las FIBRAS frente a otros instrumentos comunes de inversión están que es un instrumento híbrido, es decir genera ganancia de capital por el pago de dividendos periódicos y por la plusvalía generada del activo, adicionalmente es la ubicación en lugares clave del territorio nacional de las propiedades adquiridas, muchas de ellas pertenecen al segmento llamado “premium” lo que incentiva a los inversionistas y les brinda seguridad, ventajas fiscales ya que no se paga impuesto sobre las ganancias de capital y la diversificación de inversión en diversos sectores, es decir las propiedades adquiridas son arrendadas para funcionar como centros comerciales, hospitales,

escuelas o bodegas industriales, lo que diversifica la inversión y el riesgo de alguna manera, es por esto que las FIBRAS cumplen con muchos aspectos que los inversionistas buscan en un instrumento de inversión, el conjunto de estabilidad, seguridad, liquidez, ganancia y diversificación de riesgo por mencionar algunos, son aspectos presentes en las FIBRAS, y que son estudiados en este proyecto de investigación.

En síntesis, la hipótesis planteada para esta investigación es; **“las Fibras son unos instrumentos que dan acceso al mercado inmobiliario, al ser un instrumento de inversión de reciente creación en un sector de inversión no explotado en su totalidad, han tenido un campo abierto para escoger las mejores oportunidades de inversión, y en combinación con los factores de la economía mexicana, ha ofrecido mayor rendimiento frente a otros instrumentos tradicionales como CKDS, Bonos M y el IPyC.”**

Debido a las características de este mecanismo de inversión se ha levantado un sector de la economía previamente controlado por unos cuantos grupos de inversionistas, aumentando el crecimiento de los bienes raíces y fortaleciendo las bases de este mercado.

En el escenario económico de México se pueden encontrar múltiples opciones de inversión en sectores cada vez más específicos y con mayor facilidad, de acuerdo al perfil del inversionista siempre existen diversas opciones, esto dependerá del conocimiento y la capacidad de lograr los resultados planteados por parte de los inversionistas. El experimentar nuevas fórmulas en el ámbito de las inversiones genera conocimiento, experiencia y por ende nuevas estrategias para lograr un resultado planteado.

En los últimos años, con ayuda de las nuevas tecnologías y la globalización de los mercados financieros, se han logrado traspasar fronteras, manteniendo una permanente comunicación e intercambio de ideas que da origen a nuevas y atractivas maneras de invertir. No obstante, esta etapa de cambios continuos no significa que las nuevas ideas son mejores o las más adecuadas, por ello es

importante conocer cada idea con objetividad, lo que traerá consigo un mejor entendimiento, nuevo conocimiento y mejores resultados al momento de invertir.

Hablar sobre las FIBRAS es relevante por diversos motivos, para comenzar es importante dar a conocer información sobre este tipo de instrumentos de inversión, no solo dirigido a los expertos en la materia sino a cualquier individuo, ya que las FIBRAS están muy cerca de gran parte de la población económicamente activa en México, específicamente aquellos que cuentan con una AFORE, debido a que estas entidades financieras se encargan de administrar el ahorro de gran parte de la población del país, y mencionar que tienen un papel importante en relación con inversión en FIBRAS, lo que hace relevante conocer acerca de este tema en principio.

También es importante recordar las diferencias que existen entre FIBRAS inmobiliarias o tradicionales, FIBRAS energéticas (FIBRA E) y FIBRAS hipotecarias, aunque comparten ciertas características de los fideicomisos de inversión en bienes raíces no son iguales, funcionan de manera distinta. Siendo las FIBRAS inmobiliarias o “tradicionales” el objeto de estudio, queda clara la diferencia y es por eso que no deben confundirse.

Las FIBRAS inmobiliarias están basadas en el modelo de inversión americano llamado REIT (Real Estate Investment Trust), este instrumento de inversión ha sido replicado a México y otros países del mundo, teniendo éxito en la mayoría de los casos.

Este instrumento de inversión FIBRA, ha causado en México para inversionistas y analistas en temas financieros muchas ideas encontradas sobre su funcionamiento, desarrollo y crecimiento.

El capítulo primero menciona los orígenes del instrumento de inversión FIBRA, el antecedente norteamericano llamado REIT, concebido a finales del siglo XIX, pero replanteado formalmente en la década de 1960, que es el modelo utilizado para la creación de las FIBRAS en México. Se describen las características generales de

los REITS, sus alcances y su panorama actual. De esta manera se asienta el precedente que impulso la creación de este modelo para México.

Posteriormente el capítulo segundo aborda sustancialmente el tema principal de las FIBRAS en el país, iniciando por su nacimiento como idea y potencial en el mercado mexicano, pasando por su definición, funcionamiento, estructura y tratamiento fiscal, lo que proporcionara un amplio panorama del tema para comprender la importancia que este tipo de instrumentos de inversión tienen en el mercado financiero mexicano. Es decir, con esta descripción minuciosa del concepto de FIBRA, se podrá responder el ¿qué es? y ¿cómo opera?, una FIBRA en México, y bajo qué normas. También se mencionan los beneficios o ventajas que tiene como instrumento de inversión y las desventajas que tienen para el público inversionista y para quien desarrolle una FIBRA.

Además de conocer las principales características de las FIBRAS, se tiene que mostrar un panorama general de su situación desde sus inicios en el año 2011 al 2016, para conocer qué posición ocupan éstas en la economía mexicana. Teniendo conocimiento del concepto, funcionamiento y panorama de las FIBRAS comprendido, el capítulo tercero explicará la relación que existe entre las AFORES, y las FIBRAS, partiendo de la definición de inversionista institucional, para abrir paso a la conceptualización de una AFORE, y abarcar su origen, desarrollo, la función que desempeña y la importancia que tienen las FIBRAS para las AFORES y viceversa.

Con un marco de referencia establecido se puede comenzar el análisis sobre el objetivo principal que es el saber si en efecto, las FIBRAS son una buena alternativa de inversión para las entidades llamadas AFORES.

Para demostrar su eficacia las FIBRAS son comparadas con otros instrumentos de inversión, en los cuales las AFORES tienen capital invertido y que tienen más tiempo siendo utilizados por estas.

Para llegar a conocer estas respuestas, el análisis consta de conocer de manera general otros instrumentos que pertenecen al régimen de inversión de las AFORES

que son utilizados en la diversificación de sus inversiones, en este caso las FIBRAS se compararan contra el Índice de precios y cotizaciones (IPyC), Bonos de desarrollo del gobierno federal con tasa de interés fija (BONOS M) y los Certificados de capital de desarrollo (CKDS). Estos instrumentos son seleccionados de acuerdo a los tipos de activos en los que tienen permitido de acuerdo al régimen de inversión autorizado para las AFORES invertir ciertos porcentajes, y que representan sectores económicos diferentes al de las FIBRAS, y que por sus características son representativos.

Este análisis se basa en la comparación de los rendimientos de los instrumentos utilizados por las AFORES, en el lapso de tiempo comprendido del año 2011 a 2016. Dadas las características de cada instrumento de inversión y conocimiento del mismo, se puede saber qué tipo de expectativas esperar, y bajo qué condiciones se cumplen las metas de inversión establecidas.

Para las AFORES como para cualquier inversionista, el objetivo es la maximizar el rendimiento con el menor riesgo posible, teniendo esta idea como premisa la diversificación de los capitales es la clave, por lo que se buscan las áreas más adecuadas a los perfiles de inversión según los fines de estos.

MARCO TEÓRICO

En el marco histórico de la economía se han suscitado diversos intercambios de ideas sobre cómo conducir la relación que existe entre los recursos y la satisfacción de las necesidades del ser humano. De manera que, cada época es diferente y los factores también, las necesidades humanas van cambiando de acuerdo a como va avanzando el tiempo y se demandan nuevas y mejores formas de aprovechar los recursos existentes. En esta época de una economía globalizada, y un sin fin de opciones para todos los sectores, es necesario estudiar con detenimiento las opciones presentadas en busca de los mejores resultados y en este caso los mejores mecanismos para maximizar los recursos.

Liberalismo Económico

Bajo la óptica clásica, el liberalismo económico surgido en el siglo XVIII, formulado inicialmente por Adam Smith en el libro, "Una investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones" en 1776, precisa que las relaciones comerciales deben llevarse a cabo bajo un marco de libertad e igualdad de condiciones.

El liberalismo económico es la doctrina según la cual la prosperidad pública se conseguirá, excluida toda intervención del estado, por la libre competencia. (O. Greco 2003).

El liberalismo económico afirma que la economía de mercado constituye la mejor manera de garantizar el crecimiento económico y de mejorar el nivel de vida de la población de una sociedad dada¹.

El máximo supuesto del liberalismo económico establece que la libertad de los mercados puede generar beneficios en el largo plazo para todos los individuos en una sociedad, ya que estos beneficios son la suma de los intereses particulares de

¹ Michel de Vroey . (2009). Lecturas de economía no. 70 El liberalismo económico y la crisis. Medellín: Universidad de Antioquía.

cada individuo en un ambiente de libre acción, dónde el mercado y no el Estado lidera la dinámica de crecimiento económico².

Recordando las bases del liberalismo económico, se puede observar que la economía actual no es muy diferente a como era concebida hace un par de siglos, obviamente existen características muy diferentes y se comercia con otro tipo de mercancías, sin embargo, la esencia sigue ahí, a pesar de los detractores de este sistema económico, y puesto que no se ha diseñado un mejor sistema en el cual pueda funcionar mejor la economía con las condiciones actuales, desde mi punto de vista las bases del liberalismo económico seguirá prevaleciendo por unos años más.

Elementos básicos del liberalismo económico

La libre interacción de la oferta y demanda equilibran la producción y el consumo.

Las intervenciones del Estado rompen el equilibrio natural de la oferta y demanda generando ineficiencia.

El rol del Estado debería limitarse a garantizar el cumplimiento de los acuerdos y contratos establecidos libremente por las personas y empresas. Esta idea se asocia al concepto de “Laissez Faire, laissez passer” en donde el Estado debe limitarse a “dejar hacer, dejar pasar”.

Cada individuo tiene la responsabilidad de ahorrar para educar a sus hijos, pagar su salud y mantenerse durante su vejez.

El ahorro y la acumulación de capital es el factor que impulsa el desarrollo económico. Los individuos deben buscar su beneficio personal, de esta forma impulsarán el bienestar social.

Economía de Mercado

La economía de mercado es un sistema económico en donde las decisiones fundamentales de qué, cómo y para quien producir se resuelven a través del

² Dan Avnon y Avner De shalit, (1999) “Liberalism and its practice”, Londres: Routledge.

mercado. Para O. Greco la economía de mercado es cuando los precios se determinan por la oferta y demanda. Es el conjunto de las relaciones económicas que se desarrollan en función del cambio y el mercado sin intervención estatal. La Conferencia de Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD 2014) define la economía de mercado como una economía en la que las fuerzas del mercado determinan, de manera predominante, los niveles de producción, consumo, inversión y ahorro con una mínima intervención del gobierno.

Características de una economía de mercado

Es descentralizada: Los problemas básicos de toda economía se resuelven a través de la libre interacción de los individuos. Se trata entonces de un sistema de elección descentralizado.

Funciona a través de señales: Las acciones se coordinan a través de señales, sin que los individuos conozcan a cabalidad los procesos que generan estas señales. En una economía de mercado las señales claves son los precios, los que indican la escasez relativa de los recursos.

Distribuye la renta: Se distribuyen las rentas de los factores producidos según quienes los posean en un momento dado. Así, por ejemplo, los trabajadores serán retribuidos de acuerdo con lo que sean capaces de aportar en el proceso productivo y los dueños de maquinarias y edificios recibirán rentas según el aporte que hagan estos bienes a la producción.

Destrucción creativa: La competencia por las preferencias del consumidor genera innovación. Las empresas que no son capaces de adaptarse a los cambios del entorno y de las preferencias de los consumidores tendrán que salir del mercado y serán reemplazadas por otras.

En teoría el estado debe proveer un marco jurídico el cual garantice la libre competencia únicamente, mientras que el mismo mercado al ser más competitivo incrementa el crecimiento económico.

Al existir las condiciones de mercado adecuadas junto con el marco jurídico que garantice una libre competencia, fomenta el crecimiento y el desarrollo traducido en

mejores opciones de bienes y servicios para los consumidores, y mejores condiciones de competencia entre oferentes.

Monetarismo

El monetarismo es la doctrina de origen liberal que argumenta que ceder a los bancos centrales la libertad de decidir el volumen de la oferta monetaria es contraproducente; dejaría al sector privado de la economía en una posición insegura y se correría el riesgo de que incluso de forma bien intencionada el banco central tomara medidas en la dirección equivocada, debido a la dificultad de tener cifras precisas y de entender perfectamente el funcionamiento de la economía. (O. Greco 2003).

Surgido después de la segunda guerra mundial el monetarismo estudia los cambios y efectos en la oferta monetaria frente a otras variables como el empleo, la producción y los precios. Dentro de su ideología cree que el sector privado de la economía es más estable, el monetarismo está a favor del libre mercado y de la limitada intervención del estado puesto que cree que el estado es el causante de las crisis en la economía, cree que la inflación es un fenómeno monetario y que el crecimiento en la productividad en un país es lo más importante para mantener su bienestar largo plazo.

Dentro de la economía de corte liberal neocapitalista, es la corriente que enfatiza de manera muy especial la importancia de todo lo monetario en la realidad económica, con proposiciones que favorecen las medidas de actuación sobre la oferta de dinero y otras magnitudes de las disponibilidades líquidas. (R. Tamames, S. Gallego 1994).

Escuela de Chicago; Milton Friedman

De acuerdo con Milton Friedman, el monetarismo es un análisis de teoría económica que sirve para la regulación y buen funcionamiento de la economía³. La escuela de Chicago defiende el libre comercio de un punto de vista más real en el sentido de que su surgimiento es más actual y coincide un poco más con la realidad de la

³ Libertad de elegir. Hacia un nuevo liberalismo económico. Milton y Rose Friedman 1979, 1980 Ediciones Grijalbo, Barcelona

economía como la conocemos en la actualidad, el escenario es diferente pero siguen funcionando las características básicas del liberalismo económico. Friedman menciona que la globalización es una oportunidad de crecimiento y la llave que deja entrar a los países el ingreso de personas, capital, bienes y servicios que se necesitan en la economía, puesto que se dio cuenta de la desigualdad que existía entre las naciones y que era algo inevitable, pero que, conociendo los principios de la economía de mercado y aplicándolos se podría acercar a eliminar estas desigualdades. Las principales características de esta doctrina se pueden sintetizar en los siguientes postulados.

Principios fundamentales de la escuela de Chicago

Conducta de optimización: Los miembros de la escuela de Chicago hacen hincapié en el principio neoclásico de que las personas tratan de maximizar su bienestar; es decir, deciden optimizar su conducta en el momento de las decisiones. Los individuos se combinan en unidades más grandes; familias, grupos de intereses políticos, organizaciones de negocios, como una forma de obtener de la especialización y el intercambio. Las preferencias tienden a ser estables e independientes de los precios. Las personas hacen elecciones racionales, aun cuando esas elecciones no siempre producen los resultados esperados. Los beneficios y los costos son inciertos. Para reducir esa incertidumbre, quien toma las decisiones busca información. Los consumidores, los trabajadores y las empresas responden a los incentivos monetarios y a la ausencia de ellos.

Los precios y los salarios observados en general tienden a ser buenas aproximaciones de los competitivos a largo plazo: Los precios y los salarios reflejan los costos de oportunidad para la sociedad al margen. Las divergencias entre los precios reales y competitivos causados por el monopolio o monopsonio, en general insignificante. Los precios de monopolio persisten a largo plazo solo en el caso donde el gobierno bloquea el ingreso competitivo.

Orientación matemática: La escuela de Chicago depende en gran parte de la teoría matemática, utiliza el método marshalliano del equilibrio parcial como el enfoque walrasiano del equilibrio general.

Rechazo del Keynesianismo: La economía se ajusta y regula ella misma, y las fluctuaciones menores son auto limitantes. Las recesiones y las grandes depresiones, resultan de una política monetaria inapropiada, no de los cambios autónomos en el gasto. Los cambios en las existencias de dinero causan cambios directos en el producto domestico bruto nominal, en vez de operar exclusivamente mediante tasas de interés financieras. La política fiscal por lo general es inefectiva, a menos que vaya acompañada de cambios en la oferta de dinero, e incluso en este último caso es impotente en presencia de expectativas racionales. La teoría de la inflación o presión del costo del vendedor es errónea debido a que la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario.

Gobierno limitado: El gobierno es inherentemente ineficiente como agente para lograr objetivos que se puedan satisfacer mediante el intercambio privado. Los funcionarios del gobierno tienen objetivos propios y tratan de optimizarlos y, por consiguiente, desvían inevitablemente una parte de los recursos que tienen a su disposición, para propósitos distintos de los que benefician a los contribuyentes. En vez de ser en interés del público, las regulaciones del gobierno por lo común benefician a quienes buscan la regulación o a aquellos que aprenden a regularla para su ventaja privada⁴.

En la actualidad existen factores externos a la economía que obligan a los sistemas económicos, cual sea su nombre, a funcionar en algunos casos diferentes a lo concebido. El saber cuál sistema es el mejor o el más adecuado terminaría en un debate interminable, en lo personal, debido a las posturas marcadas en la actualidad sobre el funcionamiento de la economía a nivel global y en México, pienso que la combinación de estos sistemas económicos funcionan, adaptados a las condiciones actuales ,se pueden concluir que el ofrecer una variedad de bienes y servicios que funcionan de manera libre en la economía, otorgan mejores competencias entre los oferentes y deja estabilizar a la oferta y la demanda de manera natural. Todo esto ha logrado que existan más y mejores opciones para los oferentes y demandantes, simplemente se debe dejar llevar el paso de la misma economía a su propio ritmo

⁴ Historia del pensamiento económico, Stanley L. Brue, Randy R. Grant, CENGAGE Learning 2009.

sin una intervención agresiva del estado y cumpliendo los marcos legales establecidos. En la actualidad, las principales economías a nivel mundial son mayormente consideradas economías de mercado, aunque tienen una gran influencia de sus orígenes históricos, costumbres y de una autoridad central en sus sistemas económicos. En México, como en otras regiones del mundo prevalece este sistema económico, lo que da una gran oportunidad de generar mecanismos de inversión como son las FIBRAS y que, a su vez, ofrecen una gran variedad de opciones en las cuales se puede invertir, sin olvidar que, al existir mayor competencia cada vez hay más y mejores alternativas, apuntando siempre a la calidad y la especialización.

Capítulo 1. REITS, antecedentes de las FIBRAS

1.1 ¿Qué es un REIT?

Un REIT, acrónimo de Real Estate Investment Trust, es una empresa que posee, opera o invierte activos inmobiliarios (edificios corporativos, centros comerciales, oficinas, hoteles), con el objetivo de obtener una ganancia derivada de su arrendamiento principalmente, basado en un fideicomiso.

La Securities and Exchange Commission (2017), define a los REITS como; una compañía que posee y generalmente opera activos inmobiliarios o activos relacionados que producen ingresos. Estos pueden incluir edificios de oficinas, centros comerciales, apartamentos, hoteles, complejos turísticos, instalaciones de almacenamiento propio, depósitos, hipotecas o préstamos. A diferencia de otras compañías de bienes raíces, un REIT no desarrolla propiedades inmobiliarias para revenderlas, un REIT compra y desarrolla propiedades principalmente para operarlas como parte de su propio portafolio de inversiones⁵. Los REITS proporcionan una manera formal, para que los inversionistas individuales ganen una parte de la renta producida con la propiedad inmobiliaria sin tener que realmente salir y comprar los bienes raíces comerciales. Un REIT compra y desarrolla propiedades principalmente para operarlas como parte de su propia cartera de inversiones.

Su funcionamiento se basa principalmente en la emisión de deuda para comprar y construir los bienes, y la ampliación de capital a través de recursos propios para la creación de nuevas inversiones.

Su principal beneficio es el poder tener dentro de una cartera de inversión bienes raíces de diferentes sectores, obteniendo rendimientos mayores que otras

⁵U.S. Securities and Exchange Commission. (2017). REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITS). 2017, <https://www.investor.gov/introduction-investing/basics/investment-products/real-estate-investment-trusts-reits>

inversiones. Fiscalmente los impuestos los pagan los inversores sobre las rentas que reciben.

1.2 Origen de los REITS

Surgidos en la década de los 60's en Estados Unidos de América, los REITS tenían como objetivo el traer beneficios de la inversión inmobiliaria a los inversionistas en general, ya que estos beneficios estaban restringidos para los inversionistas muy acaudalados y los grandes grupos corporativos y financieros.

El Congreso de los Estados Unidos estableció los REITS en 1960 para dar acceso a todos los inversores, especialmente a los pequeños inversores, a los bienes raíces que generan ingresos. Desde entonces, el enfoque REIT ha florecido y ha servido como modelo para más de 35 países en todo el mundo⁶. Cabe mencionar que, desde finales del siglo XIX, la figura de los REITS ya existía, pero no era tan importante ni funcionaba como es concebida desde la década de los 60's.

El que las personas comunes tuvieran acceso a inversiones de este tipo, daba la oportunidad de acceder de manera fácil y seria al mundo de las inversiones de bienes raíces y sus beneficios como rentabilidad a largo plazo y generación de altas tasas de dividendos, con el paso del tiempo se volvió una alternativa atractiva de inversión a largo plazo para la población de Estados Unidos de América, ya que podían planear sus inversiones con miras hacia un fondo de retiro, por ejemplo.

Fue hasta la década de los 90 cuando empezó una gran popularidad y el crecimiento exponencial de estos instrumentos.

1.3 Composición de un REIT

Tanto la National Association of Real Estate Investment Trusts (2017) y la Securities and Exchange Commission (2017), coinciden que para calificar como un REIT, una empresa debe tener la mayor parte de sus activos e ingresos relacionados con la inversión inmobiliaria y debe distribuir al menos el 90 por ciento de su renta

⁶ National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017, <https://www.reit.com/what-reit/history-reits>

imponible a los accionistas anualmente en forma de dividendos. Además de pagar por lo menos el 90 por ciento de su renta imponible anualmente en forma de dividendos a los accionistas.

1.4 Cumplimiento

Para poder calificar como un REIT, una compañía deberá cumplir en términos generales las siguientes reglas de operación dictadas por la Securities and Exchange Commission (2017):

Ser una entidad que estaría sujeta a impuestos como una corporación, pero para su estado de REIT:

- Ser administrado por un consejo de administración o fiduciarios
- Tener acciones que son totalmente transferibles
- Tener un mínimo de 100 accionistas y que no más del 50% de las acciones estén en manos de 5 o menos accionistas.
- Estar dirigida por un consejo de administración o fideicomiso que supervisa a la dirección ejecutiva de la compañía.
- Ser una entidad sujeta a tributación
- Invertir al menos el 75% de sus activos en propiedades inmobiliarias, créditos hipotecarios, acciones de otros REITS y efectivo.
- Derivar al menos el 75 por ciento de su ingreso bruto de fuentes relacionadas con bienes raíces, incluyendo alquileres de bienes inmuebles e intereses sobre hipotecas que financian bienes inmuebles
- No tener más del 25 por ciento de sus activos consistentes en valores no calificados o acciones en subsidiarias de REIT sujetas a impuestos
- Repartir en forma de dividendo entre sus accionistas al menos el 90% de los beneficios sujetos a tributación.
- Un REIT debe ser formado en uno de los 50 estados (de los Estados Unidos de América) o Distrito de Columbia (Canadá).
- Debe ser gobernado por directores o fiduciarios y sus acciones deben ser transferibles.

A partir de su segundo año contributivo, un REIT debe cumplir con dos pruebas de propiedad: debe tener al menos 100 accionistas (la "Prueba de 100 Accionistas") y cinco o menos individuos no pueden poseer más del 50 por ciento del valor de las acciones de la última mitad de su año contributivo⁷.

Para asegurar el cumplimiento de estas pruebas, la mayoría de los REITS incluyen limitaciones porcentuales de propiedad en sus documentos de organización. Por ejemplo, muchos REIT no permiten que un solo accionista posea más del 9,8 por ciento de las acciones de un REIT sin una renuncia de la junta directiva. Debido a la necesidad de contar con 100 accionistas y la complejidad de estas dos pruebas, se recomienda encarecidamente que se consulte a los abogados legales, fiscales y de valores antes de formar un REIT.⁸

1.5 Operación

El REIT debe satisfacer dos pruebas de ingresos anuales y varias pruebas de activos trimestrales para asegurar que la mayoría de los ingresos y activos del REIT se deriven de fuentes de bienes raíces. Al menos 75 por ciento de los ingresos brutos anuales del REIT deben provenir de ingresos relacionados con bienes raíces, tales como rentas de bienes inmuebles e intereses sobre obligaciones garantizadas por hipotecas sobre bienes inmuebles. Un 20% adicional del ingreso bruto del REIT debe provenir de las fuentes mencionadas anteriormente o de otras formas de ingresos, tales como dividendos e intereses de fuentes no inmobiliarias.

No más del 5 por ciento de los ingresos de un REIT pueden provenir de fuentes no calificatorias, tales como cargos por servicios o un negocio no inmobiliario. Trimestralmente, al menos el 75 por ciento de los activos de un REIT debe consistir en activos inmobiliarios tales como bienes inmuebles o préstamos garantizados por bienes inmuebles. Un REIT no puede poseer, directa o indirectamente, más del 10

⁷ National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017 <https://www.reit.com/what-reit/how-form-reit#1>

⁸ National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017 <https://www.reit.com/what-reit/frequently-asked-questions-about-reits>

por ciento de los valores con derecho a voto de cualquier corporación que no sea otro REIT⁹.

1.6 Distribución

Para calificar como un REIT, el REIT debe distribuir por lo menos 90 por ciento de la suma de su renta imponible. En la medida en que el REIT retiene ingresos, debe pagar impuestos sobre tales ingresos como cualquier otra corporación¹⁰.

1.7 Tipos de REIT

Existen principalmente tres tipos de REITS en el mercado, de acuerdo a la National Association of Real Estate Investment Trusts (2017), los principales son; Equity REITS (acciones), Mortgage REITS (hipotecarios) e híbridos.

Están clasificados en otras categorías de acuerdo a su naturaleza financiera, la mayoría están registrados ante la Securities and Exchange Commission (2017), y son cotizados de manera pública en la bolsa (REITS cotizados), existen también los REITS que no cotizan para el público general, llamados non-traded REITS (REITS no negociados), y finalmente los REITS, privados caracterizados por dirigirse al sector de los inversionistas institucionales, condicionados a requisitos específicos para su adquisición. Estos últimos funcionan de la misma manera, sin embargo, algunos son creados para sectores específicos de inversionistas que ya han sido pactados para un negocio en específico o simplemente estrategias de las corporaciones que los crean con un fin propio que excluye al público inversionista general.

Equity REITS (acciones): Este tipo de REIT ofrece la inversión directa en propiedades productivas, es decir invierten en lugares que generan ingresos y no solo en la propiedad, y que otorga ingresos por la acción de alquilar y vender bienes inmuebles, estos bienes que adquieren las empresas inmobiliarias pueden ser

⁹ National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017 <https://www.reit.com/what-reit/how-form-reit#1>

¹⁰ ibídem

edificios corporativos, oficinas, hoteles, hospitales o centros comerciales. Los dividendos a pagar salen de la venta y alquiler de estos bienes. El mercado actual está constituido en su mayoría por este tipo de REIT, alrededor del 90%, ubicando cerca de 1 trillón de activos inmobiliarios en Estados Unidos de América¹¹.

Mortgage REITS (hipotecarios): A diferencia de los REITS de renta variable, los REITS hipotecarios como su nombre lo dice, invierten y obtienen ingresos de los intereses generados por la inversión en la compra de hipotecas residenciales o comerciales y títulos respaldados por hipotecas, aportan financiamiento para la creación de estas financiados con capital propio y deuda. Financian con dinero a los grupos operadores de los bienes raíces y a los propietarios de estas directa o indirectamente¹².

Híbridos: Un REIT híbrido fusiona las estrategias de los dos anteriores, por un lado, utiliza de los Equity REITS la obtención de ingresos por medio de las rentas y, de los Mortgage REITS la ganancia a través de los intereses¹³.

Cabe destacar que dentro del mercado de los REITS con el paso del tiempo y la experiencia existe una fuerte especialización de cada uno de los REITS en Estados Unidos de América, ya que las entidades que operan las propiedades dominan el campo de inversión antes de consolidar un nuevo REIT, esto permite vincular a otros sectores y crear REITS más específicos acorde a las oportunidades de inversión.

1.8 Impuestos a los REITS

Los dividendos de REIT pueden gravarse a diferentes tasas porque pueden asignarse a ingresos ordinarios, ganancias de capital y rendimiento de capital. La

¹¹National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017 <https://www.reit.com/what-reit/types-reits>

¹² ¹²National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017 <https://www.reit.com/what-reit/types-reits>

¹³ Ibídem

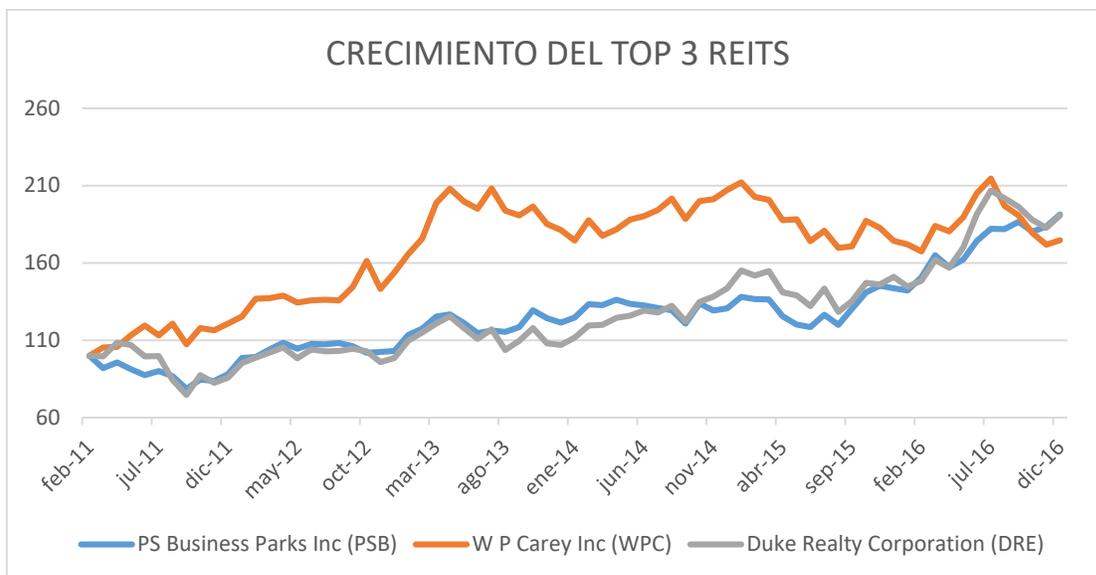
tasa máxima de impuesto sobre las ganancias de capital del 20 por ciento se aplica generalmente a la venta de acciones de REIT¹⁴.

1.9 Panorama de los REITS

Los REITS han sido parte clave del negocio inmobiliario en EUA, aunque en principio no fue muy popular esta manera de invertir, quizá porque había otras formas más fáciles y conocidas que le generaban más confianza al público inversionista, los REITS se han colocado dentro de las mejores opciones de inversión en EUA. Algunas ventajas notables de los REITS que los han puesto en un lugar preferente en el mercado Americano son; la liquidez, casi inmediata debido a que en el momento que se necesite se pueden vender las acciones adquiridas, una diversificación de inversión y riesgo, ya que al ser un mercado más específico se puede planear que tipo de inversión se requiere y en qué sector es el más conveniente, y al haber una baja correlación con otros instrumentos de inversión, se logra tener un mejor rendimiento esperado frente a las demás opciones, y lo mejor es que se tienen pagos periódicos con una baja volatilidad de precios, lo que hace una opción regular y segura.

Como ejemplo, están los tres REITS más grandes en tamaño de EUA para el año 2016, y para tener una idea de cómo lo han logrado, sus comportamientos de 2011 a 2016 fueron los siguientes:

¹⁴ National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017
<https://www.reit.com/investing/investing-reits/taxes-and-reit-investment>



Cuadro 1- Fuente: Elaboración propia con datos de National Association of Real Estate Investment Trusts e Investing 2017

Estos tres REITS han crecido de manera exponencial en algunos meses, al ser parte del top 3 en 2016 su composición y administración que existe detrás de las cifras, habla de un conocimiento del negocio y de la economía americana que pese a sus cambios se han mantenido, las correctas direcciones por parte de estos grupos empresariales transmiten confianza a los inversionistas que buscan la mejor opción al largo plazo.

Sin embargo, a pesar de este top que a tamaño se refiere, para el tercer trimestre del 2016, estos REITS no fueron los que dieron el mayor rendimiento a sus inversionistas.

Datos de National Association of Real Estate Investment Trusts e Investopedia (2017) los 5 REITS que ofrecieron los dividendos más altos fueron los siguientes:



CorEnergy Infrastructure Trust Inc. Este REIT utiliza principalmente arrendamientos a largo plazo para proporcionar activos de infraestructura para su uso por compañías de energía (tuberías, sistemas de recolección, tanques de

almacenamiento y líneas de transmisión). CorEnergy tenía una capitalización de mercado de \$ 338.2 millones a partir del 2 de agosto de 2016. Su precio de la acción se ha disparado 91.03% durante el año con un rendimiento de dividendos del 10,32%¹⁵.



Bluerock Residential Growth REIT Inc. Posee una cartera diversificada de propiedades de apartamentos para alquiler. La empresa se esfuerza por invertir con los propietarios-operadores privados más respetados en los Estados Unidos. Bluerock tenía una capitalización de mercado de \$ 258.5 millones a partir del 2 de agosto de 2016. Su precio de la acción ha avanzado 11.47% durante el año con un rendimiento de dividendos del 8,78%¹⁶.



Ashford Hospitality Trust Inc. Realiza inversiones hoteleras diversificadas a través de la estructura de capital, el tipo de propiedad hotelera, el mercado y la marca. La compañía utiliza estrategias dinámicas del mercado financiero para supervisar las tendencias de la equidad y de la deuda para optimizar su estructura de capital. Ashford tiene una capitalización de mercado de \$ 546.4 millones. Su cotización ha descendido un 9,5% durante el año con un rendimiento de dividendos del 8,41%¹⁷.

¹⁵ John Burke. (August 17, 2016). Top 5 Highest-Paying Dividend REITS of 2016 (CORR, BRG). 2016, de Investopedia Sitio web: <https://www.investopedia.com/articles/markets/081716/top-5-highestpaying-dividend-reits-2016-corr-brg.asp>

¹⁶ Ibídem

¹⁷ Ibídem



Whitestone REIT. Posee y administra 69 centros minoristas en Texas y Arizona. La compañía apunta a cambiar el comportamiento de los consumidores y los patrones de compra para crear una mezcla apropiada de negocios de comestibles, tiendas especializadas, restaurantes, salud, finanzas y entretenimiento para sus propiedades. Whitestone tiene una capitalización de mercado de \$ 442 millones. Su precio de la acción se ha elevado el 27.72% durante el año con un rendimiento de dividendos del 7,37%¹⁸.



One Liberty Properties Inc. Con una cartera geográficamente diversa de propiedades al por menor, oficinas, industriales y otras propiedades bajo arrendamientos a largo plazo. La mayoría de sus arrendamientos son arrendamientos netos, siendo el inquilino responsable de los impuestos de bienes raíces, seguros, mantenimiento ordinario y reparaciones. One Liberty tiene una capitalización de mercado de \$ 421.9 millones. Su precio de la acción ha avanzado 14.63% durante el año con un rendimiento de dividendos del 6,59%¹⁹.

En resumen, los REIT han demostrado un historial que proporciona un alto nivel de ingresos combinado con una apreciación del precio de las acciones a largo de ciertos plazos, una protección contra la inflación y una diversificación prudente para cada estilo de inversión. Actualmente los movimientos hacia estímulos fiscales por parte de la Reserva Federal frenan un poco el estímulo monetario de los REITS, pero, conjugado con el crecimiento económico y la inflación registrada en 2016 lograron mantener a los REITS en un crecimiento moderado, el aumento de los

¹⁸ John Burke. (August 17, 2016). Top 5 Highest-Paying Dividend REITS of 2016 (CORR, BRG). 2016, de Investopedia Sitio web: <https://www.investopedia.com/articles/markets/081716/top-5-highestpaying-dividend-reits-2016-corr-brg.asp>

¹⁹ Ibídem

precios inmobiliarios y de los alquileres también fue una parte clave, los estándares de crédito de los bancos menos estrictos para préstamos hipotecarios, apoyaron a la demanda de viviendas logrando la apreciación de los REITS en la bolsa. Los REITS combinan bien los elementos de liquides, diversificación, periodicidad y riesgo de manera equilibrada, que los hace tan llamativos para los inversionistas, y que a los desarrolladores los introduce en nuevos campos de inversión más específicos, donde se les permite explotar la experiencia y conocimiento para dominar el instrumento desde el origen.

CAPITULO 2. Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS)

2.1 Fideicomiso

Es importante saber que la base de una FIBRA es un fideicomiso emisor, antes de profundizar más sobre la función de este instrumento debemos conocer que es y cuáles son las partes que acompañan al fideicomiso.

Los fideicomisos emiten a través de una oferta pública, se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV); la oferta e inscripción son autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

El Fideicomitente, administrador del fideicomiso es participante fundamental en la estructura ya que presta sus servicios con la finalidad de administrar los derechos de cobro (CEBURES) y analizar las oportunidades es de inversión para el Fondo (CKD, CERPI, FIBRAS y Fibras E). (BMV 2017)

La figura del fideicomiso y sus partes de acuerdo a la BMV (2017) están definidas de la siguiente manera:

Fideicomiso: Es la figura jurídica que ampara la entrega de determinados bienes por parte de una persona física o moral (el fideicomitente) a una institución que garantice su adecuada administración y conservación (el fiduciario), y cuyos beneficios serán recibidos por la persona que se designe (el fideicomisario), en las condiciones y términos establecidos en el contrato de fideicomiso.

Fideicomitente: Es aquél que entrega ciertos bienes para un fin lícito a otra persona llamada fiduciario para que realice el fin a que se destinaron los bienes. Sólo pueden ser fideicomitentes las personas físicas o morales que tengan la capacidad jurídica necesaria para hacer la afectación de los bienes y las autoridades jurídicas o administrativas competentes. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público representa, como fideicomitente único, a la Administración Pública Centralizada en los fideicomisos que ésta constituye.

Fiduciaria: Es la institución de crédito expresamente autorizado por la ley que tiene la titularidad de los bienes o derechos fideicomitidos. Se encarga de la administración de los bienes del fideicomiso mediante el ejercicio obligatorio de los derechos recibidos del fideicomitente, disponiendo lo necesario para la conservación del patrimonio constituido y el cumplimiento de los objetivos o instrucciones del fideicomitente.

Fiduciario: Heredero o legatario de un fideicomiso. La persona encargada de realizar el fin para el cual ha sido constituido el Fideicomiso. En México sólo las instituciones de crédito debidamente autorizadas al efecto pueden ser fiduciarias.

Fin del fideicomiso: Aquél que se destina al objeto, que debe ser lícito y determinado.

2.2 ¿Qué es un Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA)?

Basado en la estructura norteamericana de los REITS, es un vehículo de inversión creado bajo las leyes mexicanas que tiene como fin primordial la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles destinados al arrendamiento, basado en un fideicomiso, emite Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIS) a través de una institución crediticia (fiduciario).

Los CBFIS, son certificados que acreditan la participación de los activos que están incluidos dentro del portafolio de inversión de una FIBRA. Estos títulos operan entre renta fija y variable, ya que los tenedores reciben una distribución trimestral en efectivo proveniente del producto de las rentas de los bienes inmuebles, además se puede obtener un rendimiento adicional generado por el plus valor de las propiedades. Al adquirir CBFIS los tenedores tienen derechos corporativos, como asistir y votar en las asambleas. Estos títulos tienen la facilidad de comprarse y venderse como una acción.

2.3 Definición de una FIBRA

La BMV (2017) define a las FIBRAS como vehículos destinados al financiamiento para la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles, que tienen como fin su arrendamiento o la adquisición del derecho a recibir los ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes²⁰.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta en los artículos 187 y 188 (2016) versan como “fideicomisos que se dediquen a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines”²¹

Una FIBRA se ocupa de rentar y administrar propiedades, este vehículo de inversión tiene el objetivo de adquirir y desarrollar bienes raíces creando un fideicomiso el cual es alimentado por las aportaciones que hacen los propietarios, es un portafolio de bienes inmuebles. Los fideicomisos inmobiliarios están presentes en áreas de oportunidad de gran impacto (edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles, hospitales y naves industriales).

Este vehículo de inversión permite financiar activos mediante la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIS) y su listado en la Bolsa Mexicana de Valores, brinda la oportunidad de inversión de montos reducidos hasta inversiones institucionales.

²⁰ Bolsa Mexicana de Valores 2017 Promoción de emisoras, https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf

²¹ Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de diciembre de 2013
Última reforma publicada DOF 30-11-2016

2.4 Antecedentes de las FIBRAS en México

Las FIBRAS comenzaron a operar por primera vez en el mercado mexicano con la Oferta Pública Inicial de Fibra Uno, en el año 2011, el primer FIBRA en México, después de algunos años de tener la idea estancada, para poder concebir la figura FIBRA se tuvieron que hacer adecuaciones en la legislación mexicana para tener un tratamiento legal y fiscal adecuado a lo que hoy se conoce como FIBRA.

En la década de 1990, el sector inmobiliario, el cual se consideraba un sector en crecimiento y con poca experiencia no tenía las capacidades para atraer capital institucional, mucho menos deuda, no había un mercado de deuda o de capital privado que pudieran financiar de manera consistente, un proyecto inmobiliario de tamaño medio o grande. Con la apertura del Tratado de Libre Comercio sector inmobiliario contrajo nuevos estándares de empresas americanas que se establecieron en México para la producción y distribución de productos. Las empresas establecidas en México necesitaban lugares acordes a las nuevas normas con ciertas características que estuvieran a la altura de los nuevos estándares, como naves industriales. A partir de este punto el sector inmobiliario mexicano comenzó a aprender y adoptar estándares internacionales y a aplicarlos en otros sectores como corporativo y comercial. Cabe destacar que este sector dependía en gran parte por la inversión extranjera.

En el año 2003 se propuso un análisis para poder traer este tipo de instrumentos al país, se puso gran atención en los REITS de Estados Unidos de América y que podía comenzar una apertura a la inversión del sector inmobiliario, por lo que se impulsó un proyecto para la introducción de una legislación en temas de FIBRAS, con modificaciones en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, en el artículo 223 y 224 que los regularía. En el año 2007 la legislación en forma básica estaba hecha, pero necesitaba adecuaciones al marco fiscal para que se terminara de construir la figura de FIBRA, en 2007 se dio la autorización para que las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), pudieran invertir en instrumentos estructurados, entre los que el FIBRA estaba incluido, finalmente en 2010 ya se había conseguido tener la

figura de FIBRA y solo faltaba organizar a los grupos interesados en esta nueva oportunidad.

“El entonces Secretario de Hacienda, Francisco Gil, introdujo modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta en la búsqueda de democratizar la inversión en el sector. Dichas reformas originaron lo que hoy conocemos como FIBRAS. Por cuestiones de homologación de criterios y formas de tratamiento fiscal, este instrumento estuvo “enterrado” en la legislación por más de cuatro años, hasta que un grupo de asesores liderados por Pedro Aspe y el equipo de Protego (actualmente Evercore) se dan cuenta que para arrancar este vehículo se requiere del motor del mercado público y se dan a la tarea de impulsar los cambios necesarios que culminaron con la publicación del reglamento complementario en 2010. Hasta ese momento podemos decir que se tenía el marco legal idóneo para la estructuración de los fideicomisos”²².

El lanzamiento de la primera FIBRA en México fue en 2011 por parte de Fibra Uno, su oferta pública trajo consigo una serie de errores que se corrigieron y con una segunda emisión, y se empezó a abrir el camino de las FIBRAS en México.

Esta FIBRA estaba enfocada a desarrollarse en los sectores corporativo, comercial e industrial.

Este tipo de instrumentos también ha sido probado en diferentes países de Europa y América Latina con buenos desempeños y preferidos principalmente por los inversionistas institucionales.

²² Jorge Castañares . (2013). Las FIBRAS, ¿una opción real de inversión?. Junio 2017, de Forbes México Sitio web: <https://www.forbes.com.mx/las-fibras-una-opcion-real-de-inversion/>

2.5 Características de las FIBRAS

La BMV (2017) enlista una serie de características básicas sobre las FIBRAS:

- Son considerados instrumentos híbridos ya que puede otorgar rendimientos fácilmente predecibles producto del arrendamiento (deuda) y rendimientos variables producto de la plusvalía de los inmuebles (capitales).
- No cuentan con plazo determinado ni con calificación.
- Operados en el segmento de capitales bajo la normatividad semejante a cualquier acción que cotiza en la BMV.
- Cuentan con un administrador profesional para la operación de los bienes inmuebles fideicomitidos.
- Este tipo de Instrumentos cuentan con gran demanda por parte de inversionistas institucionales. El régimen de las AFORES, aseguradoras y afianzadoras les permiten invertir en FIBRAS.
- Para el inversionista ofrece pagos periódicos que son producto del arrendamiento con la posibilidad de ofrecer ganancias de capital (plusvalía).
- Las FIBRAS de este tipo están limitadas a desarrollarse en los sectores Industrial, comercial, corporativo, hotelero y escolar.

2.6 Constitución de una FIBRA

Para constituir una FIBRA se debe de tomar en cuenta una serie de características y requisitos expresados por las leyes e instituciones correspondientes en nuestro país, entre ellas la Ley del Mercado de Valores (LMV), Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR), Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC) , así como de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Registro Nacional de Valores (RNV), esto debe ser acompañado previamente de la idea que existe una empresa o grupo de personas expertas en el campo de los negocios de las bienes raíces, con experiencia suficiente para poder operar y ejecutar el plan de negocio propuesto en un FIBRA.

Esto último es de total importancia porque al tener el conocimiento, un grupo experimentado en el tema es parte del éxito o fracaso de la FIBRA, la tendencia es la especialización, una FIBRA dedicada a un giro principalmente, puede ser más competitivo en el mercado por su especialización.

2.7 Requisitos para calificar como FIBRA

La Bolsa Mexicana de Valores (2017) enumera una serie de requisitos básicos que se deben cumplir si se quiere formar una FIBRA.

- El fideicomiso debe ser constituido de conformidad con la Legislación Mexicana.
- El fiduciario debe emitir Certificados Bursátiles Fiduciaros Inmobiliarios (CBFIS).
- Al menos el 70% del fideicomiso debe estar invertido en bienes inmuebles. El 30% restante debe estar invertido en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal inscritos o en acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.
- Los activos (bienes inmuebles construidos, adquiridos o rentados) no se deben vender antes de 4 años contados a partir de su fecha de adquisición o terminación de construcción, y deben destinarse al arrendamiento.
- Las colocaciones pueden ser públicas o privadas, estas últimas deben ser conformadas por al menos 10 inversionistas y ninguno puede tener más del 20% de participación.
- El fiduciario debe distribuir a los tenedores por lo menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior mínimo una vez al año (a más tardar el 15 de marzo del ejercicio siguiente).
- La fiduciaria o el intermediario financiero retendrán el ISR a los tenedores cada año (excepto SIEFORES), aplicando la tasa de ISR correspondiente sobre el resultado distribuido.

En la Reforma Fiscal puesta en marcha a partir de 2014 se decidió gravar con un impuesto del 10% a las ganancias de capital que se generen a través de la BMV, sin embargo, las FIBRAS se encuentran libres de tal porcentaje, esto último es uno de los principales y más atractivos beneficios que las FIBRAS poseen.

El artículo 187 de la (LISR) menciona de manera detallada los requisitos que deben existir para la conformación de una FIBRA:

Artículo 187. “Con el propósito de fomentar la inversión inmobiliaria en el país, se les dará el tratamiento fiscal establecido en el artículo 188 de esta Ley a los fideicomisos que se dediquen a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines, cuando se cumplan los requisitos siguientes:

I. Que el fideicomiso se haya constituido o se constituya de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sea una institución de crédito residente en México autorizada para actuar como tal en el país.

II. Que el fin primordial del fideicomiso sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines con garantía hipotecaria de los bienes arrendados.

III. Que al menos el 70% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en los bienes inmuebles, los derechos o créditos a los que se refiere la fracción anterior y el remanente se invierta en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

IV. Que los bienes inmuebles que se construyan o adquieran se destinen al arrendamiento y no se enajenen antes de haber transcurrido al menos cuatro años contados a partir de la terminación de su construcción o de su adquisición, respectivamente. Los bienes inmuebles que se enajenen antes de cumplirse dicho

plazo no tendrán el tratamiento fiscal preferencial establecido en el artículo 188 de esta Ley.

V. Que la fiduciaria emita certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio del fideicomiso y que dichos certificados se coloquen en el país entre el gran público inversionista o bien, sean adquiridos por un grupo de inversionistas integrado por al menos diez personas, que no sean partes relacionadas entre sí, en el que ninguna de ellas en lo individual sea propietaria de más del 20% de la totalidad de los certificados de participación emitidos.

VI. Que la fiduciaria distribuya entre los tenedores de los certificados de participación cuando menos una vez al año, a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio inmediato anterior generado por los bienes integrantes del patrimonio del fideicomiso.

VII. Que cuando la fiduciaria estipule en los contratos o convenios de arrendamiento que para determinar el monto de las contraprestaciones se incluyan montos variables o referidos a porcentajes, excepto en los casos en que la contraprestación se determine en función de un porcentaje fijo de las ventas del arrendatario, estos conceptos no podrán exceder del 5% del monto total de los ingresos anuales por concepto de rentas del fideicomiso.

VIII. Que se encuentre inscrito en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles, de conformidad con las reglas que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria”²³.

De acuerdo con el régimen fiscal que regula a las FIBRAS en México, estos instrumentos son tratados como una entidad de traspaso por lo que no están sujetas al pago del Impuesto Sobre la Renta (ISR). Sin embargo, deben de cumplir con las anteriores características. (BMV 2017).

²³ Artículo 187, Ley del impuesto sobre la renta (2017)

2.8 Tratamiento fiscal para una FIBRA

Es importante mencionar que las emisoras de valores están reguladas y sujetas a cumplir con ciertas obligaciones en la BMV, pero la SHCP, la CNBV y el SAT han colaborado de manera muy importante en el desarrollo del mercado de FIBRAS. Aunque aún existen modificaciones en torno al mejor tratamiento fiscal y legal de las FIBRAS, existen variaciones fiscales y legales que desde el año 2011 a 2016 ha sido modificado en aras de una mejor adecuación a las normas mexicanas, este marco se encuentra sustentado en los artículos 187,188 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), también la figura del fideicomiso está referida en el capítulo V, sección primera de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC), en donde se toca los puntos generales sobre fideicomisos. (Circular única de emisoras CNBV 2016).

Es preciso mencionar que a finales del año 2015 se comenzó a modificar en torno a la entrada de nuevos instrumentos, en específico el llamado FIBRA E, que como ya se ha mencionado, su nombre es similar pero su forma de operar es diferente a las FIBRAS basadas exclusivamente en el modelo REIT, por tanto, las adecuaciones no son aplicables a los instrumentos estudiados en este trabajo de investigación.

El artículo 188 de la (LISR) enumera las características sobre el tratamiento fiscal de las FIBRAS y versa de la siguiente manera:

Artículo 188: “Los fideicomisos que cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 187 de esta Ley, estarán a lo siguiente:

I. El fiduciario determinará en los términos del Título II de esta Ley, el resultado fiscal del ejercicio derivado de los ingresos que generen los bienes, derechos, créditos o valores que integren el patrimonio del fideicomiso.

II. El resultado fiscal del ejercicio se dividirá entre el número de certificados de participación que haya emitido el fiduciario por el fideicomiso para determinar el monto del resultado fiscal correspondiente a cada uno de los referidos certificados en lo individual.

III. No se tendrá la obligación de realizar los pagos provisionales del impuesto sobre la renta a los que se refiere el artículo 14²⁴ de esta Ley.

IV. El fiduciario deberá retener a los tenedores de los certificados de participación el impuesto sobre la renta por el resultado fiscal que les distribuya aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley, sobre el monto distribuido de dicho resultado, salvo que los tenedores que los reciban estén exentos del pago del impuesto sobre la renta por ese ingreso.

Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista, será el intermediario financiero que tenga en depósito los citados certificados quien deberá hacer la retención del impuesto a que se refiere el párrafo anterior y el fiduciario quedará relevado de la obligación de realizar tal retención.

V. Los tenedores de los certificados de participación que sean residentes en México o residentes en el extranjero que tengan establecimiento permanente en el país acumularán el resultado fiscal que les distribuya el fiduciario o el intermediario financiero provenientes de los bienes, derechos, créditos o valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de dichos certificados, sin deducir el impuesto retenido por ellos, y las ganancias que obtengan por la enajenación de los citados certificados, salvo que estén exentos del pago del impuesto por dichas ganancias, y podrán acreditar el impuesto que se les retenga por dicho resultado y ganancias, contra el impuesto sobre la renta que causen en el ejercicio en que se les distribuya o las obtengan.

Las personas físicas residentes en México considerarán que el resultado fiscal distribuido corresponde a los ingresos a que se refiere la fracción II del artículo 114 de esta Ley²⁵.

La retención que se haga a los tenedores de certificados de participación que sean residentes en el extranjero se considerará como pago definitivo del impuesto.

²⁴ Artículo 14. Los contribuyentes efectuarán pagos provisionales mensuales a cuenta del impuesto del ejercicio, a más tardar el día 17 del mes inmediato posterior a aquél al que corresponda el pago, conforme a las bases señaladas en el mismo artículo.

²⁵ Artículo 114: II. Los rendimientos de certificados de participación inmobiliaria no amortizables

VI. Los fondos de pensiones y jubilaciones a los que se refiere el artículo 153 de esta Ley que adquieran los certificados de participación podrán aplicar la exención concedida en dicho artículo a los ingresos que reciban provenientes de los bienes, derechos, créditos y valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de los referidos certificados y a la ganancia de capital que obtengan por la enajenación de ellos.

VII. Cuando se enajene alguno de los bienes inmuebles fideicomitados antes de haber transcurrido el periodo mínimo al que se refiere la fracción IV del artículo 187 de esta Ley, la fiduciaria deberá pagar, dentro de los quince días siguientes al de la enajenación, el impuesto por la ganancia que se obtenga en dicha enajenación, que resulte de aplicar la tasa del artículo 9 de esta Ley²⁶ al monto de dicha ganancia determinado en los términos del Capítulo IV del Título IV de esta Ley, por cuenta de los tenedores de los certificados de participación, sin identificarlos, y este impuesto será acreditable para los tenedores a los cuales la fiduciaria les distribuya dicha ganancia, siempre que ésta sea acumulable para ellos, sin que se les deba retener el impuesto por la distribución de esa ganancia.

VIII. Cuando el resultado fiscal del ejercicio derivado de los ingresos que generen los bienes fideicomitados sea mayor al monto distribuido del mismo a los tenedores de los certificados de participación hasta el 15 de marzo del año inmediato posterior, la fiduciaria deberá pagar el impuesto por la diferencia, aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley, a esa diferencia, por cuenta de los tenedores de los referidos

²⁶ Artículo 9. Las personas morales deberán calcular el impuesto sobre la renta, aplicando al resultado fiscal obtenido en el ejercicio la tasa del 30%. El resultado fiscal del ejercicio se determinará como sigue: I. Se obtendrá la utilidad fiscal disminuyendo de la totalidad de los ingresos acumulables obtenidos en el ejercicio, las deducciones autorizadas por este Título y la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas pagada en el ejercicio, en los términos del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. II. A la utilidad fiscal del ejercicio se le disminuirán, en su caso, las pérdidas fiscales pendientes de aplicar de ejercicios anteriores. El impuesto del ejercicio se pagará mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas, dentro de los tres meses siguientes a la fecha en la que termine el ejercicio fiscal. Para determinar la renta gravable a que se refiere el inciso e) de la fracción IX del artículo 123, apartado A de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, no se disminuirá la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas pagada en el ejercicio ni las pérdidas fiscales pendientes de aplicar de ejercicios anteriores. Para la determinación de la renta gravable en materia de participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas, los contribuyentes deberán disminuir de los ingresos acumulables las cantidades que no hubiesen sido deducibles en los términos de la fracción XXX del artículo 28 de esta Ley.

certificados, sin identificarlos, dentro de los quince días siguientes a esa fecha, y el impuesto pagado será acreditable para los tenedores de dichos certificados que reciban posteriormente los ingresos provenientes de la citada diferencia, siempre que sea acumulable para ellos, sin que se les deba retener el impuesto por la distribución de dicha diferencia.

IX. Los tenedores de los certificados de participación causarán el impuesto sobre la renta por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos certificados, que resulte de restar al ingreso que perciban en la enajenación, el costo promedio por certificado de cada uno de los certificados que se enajenen.

El costo promedio por certificado de participación se determinará incluyendo en su cálculo a todos los certificados del mismo fideicomiso emisor que tenga el enajenante a la fecha de la enajenación, aun cuando no enajene a todos ellos.

El cálculo del costo promedio por certificado de participación se hará dividiendo el costo comprobado de adquisición de la totalidad de los referidos certificados del mismo fideicomiso emisor que tenga el enajenante a la fecha de la enajenación, actualizado desde el mes de su adquisición hasta el mes de la enajenación, entre el número total de dichos certificados propiedad del enajenante.

Cuando el enajenante no enajene la totalidad de los certificados de participación de un mismo fideicomiso emisor que tenga a la fecha de la enajenación, los certificados que no haya enajenado tendrán como costo comprobado de adquisición en el cálculo del costo promedio por certificado que se haga en enajenaciones subsecuentes en los términos de esta fracción, el costo promedio por certificado de participación determinado conforme al cálculo efectuado en la enajenación inmediata anterior y como fecha de adquisición la de esta última enajenación.

El adquirente de los certificados de participación deberá retener al enajenante el 10% del ingreso bruto que perciba por ellos, sin deducción alguna, por concepto del impuesto sobre la renta, salvo que el enajenante sea persona moral residente en México o esté exento del pago del impuesto por los ingresos que reciba

provenientes de los bienes, derechos, créditos o valores que integren el patrimonio del fideicomiso emisor de los certificados.

Cuando la fiduciaria entregue a los tenedores de los certificados de participación una cantidad mayor al resultado fiscal del ejercicio generado por los bienes fideicomitidos, la diferencia se considerará como reembolso de capital y disminuirá el costo comprobado de adquisición de dichos certificados que tengan los tenedores que la reciban, actualizando el monto de dicha diferencia desde el mes en que se entregue hasta el mes en que el tenedor enajene parcial o totalmente los certificados que tenga en la enajenación inmediata posterior a la entrega que realice.

Para los efectos del párrafo anterior, el fiduciario llevará una cuenta en la que registre los reembolsos de capital y deberá dar a los tenedores de los certificados de participación una constancia por los reembolsos que reciban, salvo que se trate de certificados de participación colocados entre el gran público inversionista.

X. Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista y se enajenen a través de los mercados reconocidos a los que se refieren las fracciones I y II del artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación²⁷, estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta los residentes en el extranjero que no tengan establecimiento permanente en el país y las personas físicas residentes en México por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos certificados que realicen a través de esos mercados.

XI. Las personas que actuando como fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso y reciban certificados de participación por el valor total o parcial de dichos bienes, podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causado por la ganancia obtenida en la enajenación de esos bienes realizada en la aportación que realicen al fideicomiso, que corresponda a cada uno de los certificados de

²⁷ Código Fiscal de la Federación: Artículo 16-C.- Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 16-A de este Código, se consideran como mercados reconocidos: I.- La Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados. II.- Las bolsas de valores y los sistemas equivalentes de cotización de títulos, contratos o bienes, que cuenten al menos con cinco años de operación y de haber sido autorizados para funcionar con tal carácter de conformidad con las leyes del país en que se encuentren, donde los precios que se determinen sean del conocimiento público y no puedan ser manipulados por las partes contratantes de la operación financiera derivada.

participación que reciban por los mismos hasta el momento en que enajenen cada uno de dichos certificados, actualizando el monto del impuesto causado correspondiente a cada certificado que se enajene por el periodo comprendido desde el mes de la aportación de los bienes inmuebles al fideicomiso hasta el mes en que se enajenen los certificados.

Para los efectos del párrafo anterior, el impuesto se calculará aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley al monto de la ganancia obtenida en la enajenación de los bienes inmuebles y deberá pagarse dentro de los quince días siguientes a la enajenación de los certificados de participación correspondientes.

La ganancia obtenida por la enajenación de los bienes inmuebles realizada en la aportación de los fideicomitentes al fideicomiso correspondiente a cada uno de los certificados de participación recibidos por esos bienes se determinará en los términos de esta Ley, considerando como precio de enajenación de dichos bienes el valor que se les haya dado en el acta de emisión de los referidos certificados y dividiendo la ganancia que resulte, entre el número de certificados de participación que se obtenga de dividir dicho valor entre el valor nominal que tenga el certificado de participación en lo individual.

El diferimiento del pago del impuesto a que se refiere esta fracción terminará cuando el fiduciario enajene los bienes inmuebles y el fideicomitente que los haya aportado deberá pagarlo dentro de los quince días siguientes a aquél en que se realice la enajenación de dichos bienes.

Para los contribuyentes del Título II de esta Ley será acumulable la ganancia en el ejercicio en que enajenen los certificados o la fiduciaria enajene los bienes fideicomitados, actualizando su monto por el periodo comprendido desde el mes en que se aportaron los bienes al fideicomiso hasta el mes en que se enajenaron los certificados o los bienes inmuebles, y el impuesto pagado conforme a lo dispuesto en esta fracción se considerará como pago provisional del impuesto de dicho ejercicio.

Los fideicomitentes que reciban certificados de participación por su aportación de bienes inmuebles al fideicomiso, tendrán como costo comprobado de adquisición de cada uno de esos certificados el monto que resulte de dividir el valor que se les haya dado a dichos bienes inmuebles en el acta de emisión de los referidos certificados entre el número de certificados que se obtenga de dividir dicho valor de entre el valor nominal que tenga el certificado de participación en lo individual y como fecha de adquisición la fecha en que los reciban por la citada aportación. La ganancia derivada de la enajenación de los certificados a que se refiere este párrafo se determinará en los términos de la fracción VII de este mismo artículo.

XII. Cuando los fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso que sean arrendados de inmediato a dichos fideicomitentes por el fiduciario, podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causado por la ganancia obtenida en la enajenación de los bienes hasta el momento en que termine el contrato de arrendamiento, siempre y cuando no tenga un plazo mayor a diez años, o el momento en que el fiduciario enajene los bienes inmuebles aportados, lo que suceda primero. Al terminarse el contrato de arrendamiento o enajenarse los bienes inmuebles por el fiduciario se pagará el impuesto causado por la ganancia que resulte de aplicar la tasa del artículo 9 de esta Ley al monto actualizado de dicha ganancia por el periodo transcurrido desde el mes en que se aportaron los bienes al fideicomiso hasta el mes en que se termine el contrato de arrendamiento o se enajenen los bienes por el fiduciario”²⁸.

²⁸ Artículo 188, Ley del impuesto sobre la renta (2017)

2.9 Régimen fiscal para una FIBRA en México

Tomado del artículo “El régimen fiscal de las FIBRAS en México” de la revista especializada en mercados inmobiliarios a nivel mundial Real Estate Market and Lifestyle México No. 89 año 2013, este artículo señala de manera detallada y comprensible un resumen de lo más relevante acerca del régimen fiscal y de las aportaciones de los FIBRAS:

- I. Se determina el resultado fiscal del ejercicio de la FIBRA como si fuera una persona moral.
- II. El resultado fiscal del ejercicio se divide entre el número de certificados emitidos por la FIBRA.
- III. La FIBRA no debe realizar pagos provisionales durante el ejercicio fiscal.
- IV. Se aplica una retención de 30% sobre el monto del resultado fiscal (“utilidad operativa”) que se distribuya en favor de los tenedores de los CBFIs, salvo que estén exentos del pago del Impuesto sobre la Renta por ese ingreso, por ejemplo, Fondos de pensiones mexicanos o extranjeros.
- V. Si la FIBRA paga cantidades superiores al resultado fiscal obtenido, el excedente se considera un reembolso de capital en favor de los inversionistas tenedores de CBFIs.

El patrimonio de la FIBRA se integra por dos tipos de aportaciones. Los inmuebles cuya propiedad se aporta, y el dinero que aporta el público inversionista a cambio de CBFIs que cotizarán en una Bolsa de Valores.

Aportaciones de inmuebles

Los propietarios de los inmuebles recibirán CBFIs por el valor de aportación y podrán diferir el pago de Impuesto sobre la Renta por la ganancia obtenida (valor de aportación menos costo fiscal) por la aportación a la FIBRA, hasta el momento en que enajenen dichos CBFIs.

El impuesto se calcula aplicando la tasa del Impuesto sobre la Renta en vigor al momento de la aportación (30% en 2013) a la ganancia obtenida. La FIBRA adquiere el inmueble y los empieza a depreciar sobre el valor de aportación no obstante que el dueño anterior no ha pagado el Impuesto sobre la Renta que tiene diferido.

El diferimiento del pago del Impuesto sobre la Renta termina cuando: (i) la FIBRA enajene los bienes inmuebles; o, (el aportante del inmueble a la FIBRA enajene parte o la totalidad de los CBFIs que recibió.

El tratamiento para el cálculo del Impuesto Empresarial a Tasa Única es similar; los aportantes de inmuebles a la FIBRA podrán optar por considerar como percibidos los ingresos por la enajenación derivada de la aportación de dichos bienes.

La aportación de las construcciones de los bienes inmuebles al patrimonio de la FIBRA genera la obligación de pago del Impuesto al Valor Agregado. La aportación de tierra o suelo se considera un acto exento para efectos de la Ley del Impuesto al Valor Agregado.

Dependiendo de la legislación local aplicable en el municipio en el que se encuentren los bienes inmuebles, puede determinarse o no la existencia de una enajenación y en consecuencia la obligación de pago del Impuesto sobre Adquisición de Bienes Inmuebles por la aportación de los bienes inmuebles al patrimonio de la FIBRA.

Aportaciones de dinero

Los aportantes de dinero a la FIBRA adquieren los CBFIs colocados en la Bolsa de Valores y el monto de su aportación será el costo comprobado de adquisición de estos certificados.

Se prevé que los CBFIs emitidos por una FIBRA generen rendimientos a sus tenedores.

Los tenedores de los CBFÍ generarán Impuesto sobre la Renta por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos Certificados, que resulte de restar al ingreso que perciban en la enajenación, el costo promedio de cada CBFÍ enajenado.

Estarán exentos del pago del Impuesto sobre la Renta los residentes en el extranjero que no tengan establecimiento permanente en el país y las personas físicas residentes en México por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos Certificados.

La enajenación de CBFÍ no genera Impuesto Empresarial a Tasa Única ni Impuesto al Valor Agregado cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y su enajenación se realice en Bolsa de Valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores²⁹.

2.10 Funcionamiento de una FIBRA en México

Partiendo de que la finalidad de los FIBRA es la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento, el funcionamiento de una FIBRA puede representarse de manera esquemática para facilitar la comprensión y entendimiento de su operación en el mercado.

Enumerando la información anterior el funcionamiento de una FIBRA es el siguiente:

Primero se debe crear un Fideicomiso que administra los bienes en renta.

El fideicomiso debe ser creado por un grupo especializado en el giro de los bienes raíces, capas de administrarlo.

Los dueños de los bienes inmuebles aportan al fideicomiso los antes mencionados, a cambio de una contraprestación económica.

Para ampliar el portafolio inmobiliario se pueden realizar nuevas adquisiciones durante el tiempo que dure el fideicomiso.

²⁹ Real Estate Market and Lifestyle México No. 89 año 2013

<https://realestatemarket.com.mx/articulos/capital-markets/11684-el-regimen-fiscal-de-las-fibras-en-mexico>

El fideicomiso a través de la BMV coloca certificados de participación CBFIS para que el público inversionista pueda participar en él, y el dinero recaudado se paga a los dueños.

La administración del fideicomiso debe ser por expertos en el mercado de bienes raíces que se encargan del total mantenimiento, difusión y administración de los bienes inmuebles.

El 95% de la utilidad anual obtenida de la renta de los bienes se distribuye entre los tenedores de los certificados.

Cuando lo deseen o requieran liquidez, los inversionistas del fideicomiso pueden recurrir a su casa de bolsa para vender su participación en el fideicomiso.

2.11 Partes involucradas en una FIBRA

De acuerdo con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (2017), en los artículos 381, 382, 385, 386, 391, 393 y 395, los participantes que intervienen en el correcto proceso de una FIBRA son los siguientes:

Fideicomitente; es la persona que manifiesta su voluntad para constituir el fideicomiso facultada para señalar los fines del fideicomiso, encargada de la aportación de los inmuebles, la modificación del fideicomiso si este lo requiere y designación del comité técnico. Debe cumplir con los acuerdos pactados en el contrato de fideicomiso.

Fideicomisario o beneficiario del fideicomiso; es la persona que debe de tener la capacidad de goce de los beneficios de un fideicomiso, son los tenedores de los CBFIS, es decir el público inversionista.

Fiduciario; es la institución crediticia que tiene la titularidad de los bienes fideicomitados, se encarga de la realización de los fines del fideicomiso, debe ver por intereses del fideicomitente como por los del fideicomisario, lleva una contabilidad y es responsable de vigilar el cobro de las rentas y el pago de los flujos generados.

Comité Técnico; es el grupo de personas que representan a los fideicomitentes y toma las decisiones sobre la administración del patrimonio del fideicomiso en las asambleas.

Administrador del Fideicomiso; es responsable del manejo correcto del fideicomiso de acuerdo al contrato de administración, recolecta las rentas, y se encarga del mantenimiento de los inmuebles.

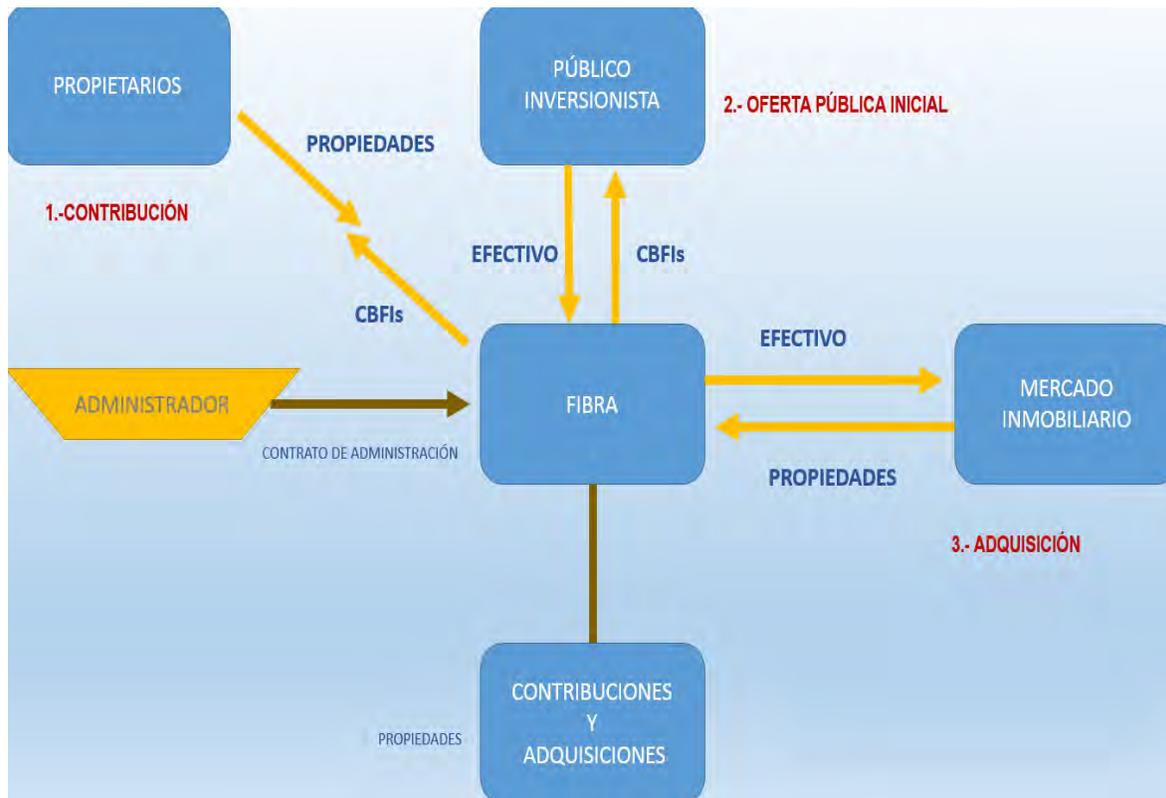
Intermediario colocador; es la institución encargada de la colocación de los certificados en el mercado de valores.

Representante común; es la institución facultada para representar a los tenedores de los certificados y distribuye los rendimientos a cada tenedor.

Estas partes son las que generan el funcionamiento de las FIBRAS, el objetivo es lograr el mejor funcionamiento bajo el marco legal existente³⁰.

³⁰ CNBV Circular única de emisiones 2016

2.12 Estructura de una FIBRA



Cuadro 2- Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV

La primera fase es la contribución, como su nombre lo indica es el periodo donde los propietarios aportan los inmuebles que integraran al fideicomiso FIBRA, a cambio ellos reciben CBFIS.

La FIBRA debe de ser listado para cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores después de su constitución.

En la segunda fase la FIBRA emite acciones CBFIS en la bolsa y las vende a los inversionistas, es decir los inversionistas obtienen CBFIS a cambio de su dinero.

Una vez que la FIBRA recibió dinero por la venta de sus CBFIS, comienza la tercera fase, que es el financiamiento de su plan de crecimiento, el grupo especializado que administra el FIBRA ira al mercado inmobiliario a seguir comprando propiedades para seguir alimentando el fideicomiso.

Para lograr el crecimiento esperado se deben de tomar en cuenta ciertos criterios para la adquisición de las propiedades como, la ubicación, precio del inmueble, estado legal y sus condiciones físicas primordialmente, etc.

El fideicomiso podrá tener nuevas emisiones de CBFIS de acuerdo a su plan de crecimiento y administración.

Inicialmente el tamaño mínimo recomendado para la constitución de un FIBRA es de entre \$200 y \$300 millones de dólares, tomando en cuenta que una tercera parte de ese capital estaría circulando en el mercado.

2.13 Invertir en FIBRAS

Existe una serie de ventajas competitivas de las FIBRAS que han hecho atractivo a este vehículo de inversión en México, por lo novedoso del instrumento combinado con la necesidad de nuevas formas de inversión, las FIBRAS se han logrado colocar entre los instrumentos preferidos de los inversionistas institucionales principalmente, y ha puesto a voltear a los inversionistas individuales por su gran rentabilidad.

Las FIBRAS son un instrumento que ofrece cierta estabilidad frente a sus competidores en las etapas negativas, por el hecho de que son un instrumento “hibrido”, es decir reciben flujos regulares producido de las rentas de sus propiedades, semejante a la renta fija y, el valor que el mercado le da a los certificados (CBFIS), como si fuese renta variable, hace que las FIBRAS se “defiendan” frente a las incertidumbres de la economía por dos flancos.

Como negocio inmobiliario las FIBRAS ofrecen una lista de opciones en las cuales se puede invertir por segmentos de la economía, como ejemplo, el sector industrial que se refiere a la renta y desarrollo de naves o parques industriales, otro ejemplo son las oficinas, en los dos casos se busca la calidad de los inmuebles en combinación con la mejor ubicación, se busca lo mejor en las propiedades en todos sentidos, lo que logra un éxito casi seguro en la inversión y en el desarrollo de las mismas propiedades.

2.14 Ventajas, desventajas y riesgos de invertir en FIBRAS

Ventajas de invertir en FIBRAS

Para los inversionistas:

Es una estupenda fuente de liquidez al poder vender sus CBFIS cuando lo requieran en una casa de bolsa.

Diversificación de riesgo dentro del mercado inmobiliario debido a la presencia en diferentes sectores económicos como industrial, hotelero, comercial, oficinas, etc.

Pago de menos impuestos.

Reciben dividendos periódicos.

Acceso al negocio de rentas inmobiliarias.

Potencial alza del valor de los inmuebles.

Los inversionistas individuales pueden invertir desde pequeñas sumas de dinero.

Diversificación geográfica de las propiedades.

Certeza.

Estabilidad.

Seguridad.

Plusvalía.

Novedad.

Oportunidad.

Como desarrolladores:

Además de las ventajas anteriores también cuentan con el respaldo de una administración experimentada y profesional desde la creación del fideicomiso.

Ser propietario de los inmuebles.

Diversificación de la cartera de inmuebles de acuerdo a la zona geográfica, tipo de inmueble y sector económico.

Se pueden diferir los impuestos.

Generación de plusvalía de los inmuebles.

Riesgos y desventajas

La variación de precios de los inmuebles.

Deterioro y ocupación de los inmuebles.

Movimientos en la economía mexicana desfavorables.

El incremento de la demanda de inversión en FIBRAS, dificulta la distinción de las emisoras por su calidad real.

Sensibilidad a las altas tasas de interés.

Crecimiento desmedido (sobreoferta).

Incremento en el precio de las divisas extranjeras en algunos casos.

2.15 Importancia de las FIBRAS

Conociendo las partes que conforman a los FIBRA, su funcionamiento y su historia, se puede mencionar que han llegado a cambiar el negocio inmobiliario mexicano, al ser un área de oportunidad no explotada en el pasado, se ha logrado voltear a ver este rubro con miras de fuerte inversión por parte del público inversionista.

Las FIBRAS han abierto al mercado institucional una manera de invertir en bienes raíces de manera profesional.

Se ha apostado por parte de los grupos que administran las FIBRAS, a tener la mayor experiencia y profesionalismo en el manejo de cada uno de estos instrumentos, lo que genera productos de alta calidad, para tener la confianza de los inversionistas con el propósito de la atracción de más capital nacional como

extranjero, y teniendo una clara tendencia a la especialización en cada sector que proporciona el dominio del conocimiento de las áreas de inversión.

Y de alguna u otra manera la población económicamente activa está relacionada con las FIBRAS por medio de las AFORES, al ser estas de los principales inversionistas, de ahí la importancia de conocer un poco más sobre estos instrumentos de inversión, dar a conocer su función y sus alcances.

Las FIBRAS fueron creadas para impulsar el desarrollo de la industria inmobiliaria en nuestro país, un sector que como ya se ha mencionado, no estaba lo suficientemente atendido y que estaba siendo aprovechado por unos cuantos participantes, que tampoco lograron beneficiarse de todo el potencial de este sector.

El haber logrado un mercado novedoso para los inversionistas no siempre es señal de éxito, sin embargo, las FIBRAS se han logrado posicionar como uno de los instrumentos preferidos por los inversionistas institucionales de nuestro país, lo que conlleva una relación de ganar-ganar, por un lado, se fomenta la industria inmobiliaria, generando inversión directa en el país y por el otro lado los inversionistas se benefician de este crecimiento, juntos van creando una seguridad en el mercado para los demás inversionistas.

2.16 Importancia de las FIBRAS para los diversos inversionistas

<p>PEQUEÑOS INVERSIONISTAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a una nueva clase de activo con altas distribuciones, así como con potenciales ganancias de capital • Oportunidad de invertir en el sector inmobiliario a bajos costos de transacción • Acceso a un instrumento líquido (vs la iliquidez de los activos inmobiliarios)
<p>INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mejora la diversificación de los portafolios • Beneficios fiscales en términos de distribuciones y ganancias de capital • Instrumento indizado a la inflación
<p>GOBIERNOS FEDERAL Y LOCALES</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Disminuye los incentivos para evadir impuestos, particularmente en el caso de pequeños inversionistas • Promueve la inversión doméstica y extranjera, beneficiando a la industria de la construcción
<p>PAÍS Y SECTOR INMOBILIARIO</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Cierra la brecha de competitividad con otros mercados emergentes donde actualmente existe este tipo de instrumentos • Mecanismo de salida para inversionistas de capital de riesgo.
<p>DESARROLLADORES INMOBILIARIOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Diversifica las fuentes de financiamiento • Cierra la brecha entre desarrolladores con altos estándares de operación y la disponibilidad de instrumentos financieros • Disminuye el costo de capital y deuda debido a su acceso a mercados públicos.

Cuadro 3-Fuente: Elaboración propia con información de Evercore (2016)

2.17 Fibra UNO: La primer FIBRA en México

Fibra Uno el primer Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces en México, debutó en la Bolsa Mexicana de Valores en el mes de marzo del año 2011. Su portafolio inicial era de 13 propiedades ubicadas en cinco estados de la República Mexicana, (Ciudad de México, Chiapas, Guanajuato, Guerrero y Jalisco), propiedades estratégicamente ubicadas y destinadas al arrendamiento, en su momento los inmuebles representaron 514,750 metros cuadrados de área rentable, y el precio de colocación del certificado fue de \$19.50 pesos teniendo una Oferta Pública Inicial por 3,615 millones de pesos. En su primer año se pudo observar un buen desempeño de este instrumento, por lo novedoso, por lo atractivo y por lo bien administrado. Éste equipo de administración inicial conformado por Gonzalo Robina, Gerardo Del Ángel, Javier Elizalde, Eleazar Pulido, Ignacio Tortoriello y Jesús Estrada logro poner en operación a Fibra Uno y colocarlo hasta la fecha como una de las FIBRAS más rentables del país.

Del año 2011 a 2016 Fibra Uno ha crecido por momentos a pasos agigantados, al ser el pionero y abrir brecha en un campo desconocido en México, ha logrado colocarse como ejemplo para los demás fideicomisos.

Estos son algunos datos del desempeño de Fibra Uno desde su debut hasta 2016:

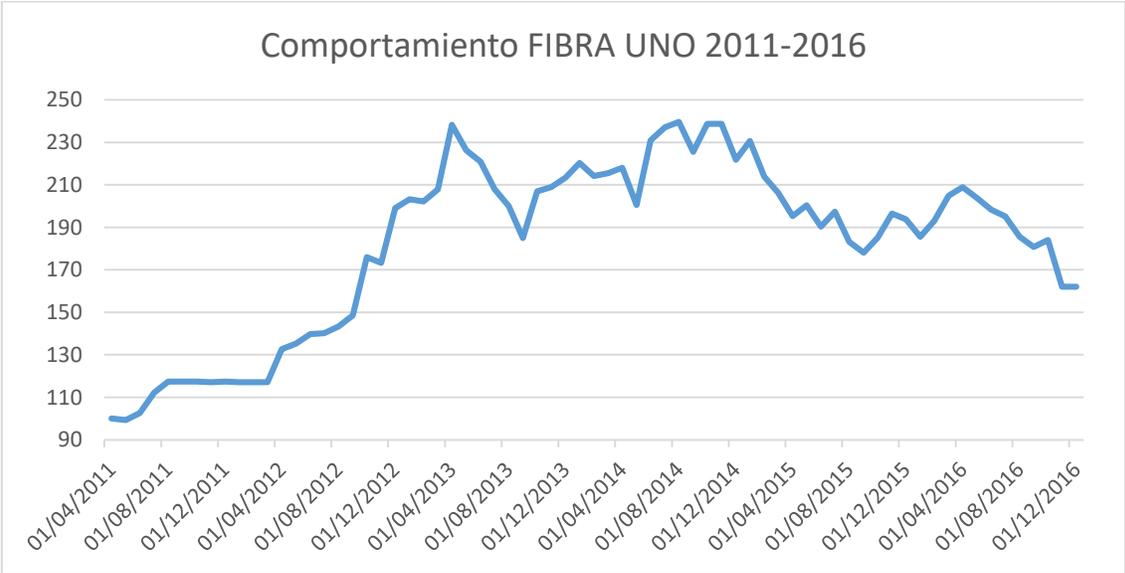
En 2012 su cartera de propiedades escalo de 13 a 279, su segunda colocación levanto 8,800 millones de pesos a un precio de 23.75 pesos, aun cuando en 2012 se sumaron cuatro fideicomisos más (Fibra Hotel, Fibra Macquarie, Fibra Inn y Terrafina).

En 2014 ya tenía 5.78 millones de metros cuadrados de área rentable, 78 por ciento por encima del área que tenía al cierre de septiembre del año anterior, incremento que se vio reflejado en sus resultados operativos al incrementar en 90 por ciento sus ingresos y en 79 por ciento su ingreso neto operativo.

Para 2015 el Fideicomiso incrementó en 10 por ciento el tamaño de su portafolio para sumar 6.7 millones de metros cuadrados de área rentable y 475 propiedades.

En 2016 creció más de 13 veces su área rentable teniendo un portafolio comprendido de 510 propiedades equivalentes a 7.1 millones de metros cuadrados con no menos del 94 por ciento de ocupación, es decir las propiedades están siendo rentadas y utilizadas. Con presencia en casi todos los estados de la republica los certificados de Fibra UNO han proporcionado un rendimiento de más de 136 por ciento. Cabe mencionar que cuenta con prácticamente todas las AFORES mexicanas entre sus inversionistas, aseguradoras y los fondos de pensiones para empleados de grandes empresas de México. En estos casos, las inversiones se consideran de largo plazo y, por su estructura, las leyes fiscales les otorgan el beneficio de estar exentos del pago del Impuesto Sobre la Renta (ISR) por los dividendos que reciban de parte de Fibra Uno.

El grupo detrás de Fibra Uno posee cuatro décadas de experiencia en el desarrollo, adquisición, alquiler y operación de inmuebles corporativos, industriales y comerciales por mencionar algunos. Dicha experiencia se ha aprovechado para la conformación y creación del primer FIBRA en México. (FIBRA UNO 2017).



Cuadro 4- Fuente; Elaboración propia con datos de Bolsa Mexicana de Valores, yahoo finanzas.com, investing.com y advfn.com.

Es claro el crecimiento exponencial que tuvo desde sus inicios, pese a la volatilidad de los mercados ha logrado mantener su posición como la FIBRA de referencia, aunque se puede observar que al cierre del 2016 su tendencia a la baja pudo

deberse a un alza en las tasas de interés en bonos gubernamentales entre otros factores.

2.18 Panorama de las FIBRAS en México

Siendo Fibra Uno el primer Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces en México, abrió una brecha para que otros desarrolladores e inversionistas colocaran sus propios FIBRAS en la BMV, esto dio paso a la creación y operación de más FIBRAS en México siendo hasta 2017 las siguientes en operación:

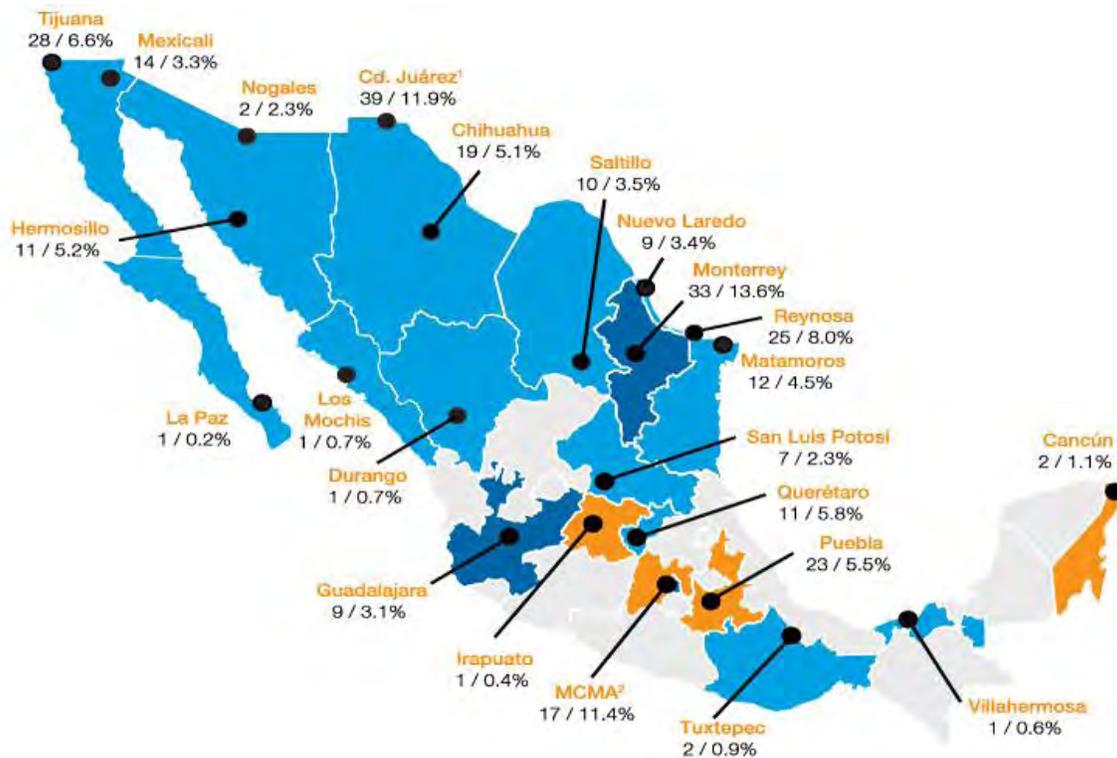


FIBRA Uno (BMV: FUNO.11); La primera FIBRA y la más grande a la fecha, posee, opera, desarrolla y administra un amplio rango de propiedades de bienes raíces, principalmente en los segmentos industrial, comercial y de oficinas. A junio de 2017, el fideicomiso estaba compuesto por 521 propiedades en su portafolio con una ocupación del 93.7 %. FIBRA Uno opera en 31 estados de la República, la única entidad en donde no posee propiedades es en Zacatecas, dentro de su portafolio de inmuebles destacan propiedades como Torre Mayor, Torre Diana sobre paseo de la reforma en la Ciudad de México y la Universidad Autónoma de Guadalajara, y en proyectos en desarrollo está la Torre Mitikha, un desarrollo ambicioso de uso mixto que abrirá sus puertas en 2019 y estará terminado para 2021. (Fibra Uno 2017)



FIBRA Macquarie (BMV: FIBRAMQ.12); con un portafolio de propiedades en su mayoría industriales, cuenta también con inmuebles comerciales y de oficina, tienen presencia en los estados del norte de la república. La mayoría de sus rentas están en dólares.

La cartera de FIBRA Macquarie se compone de 274 propiedades industriales y 17 propiedades comerciales / de oficinas, ubicadas en 24 ciudades de 19 estados mexicanos (al 30 de septiembre de 2015).



Cuadro 5- Fuente: Datos y mapa de FIBRA Macquarie www.fibramacquarie.com (2017)

La actual cartera de FIBRA Macquarie se concentra en los principales estados del norte y el centro de México.

ESTADO	NUMERO DE PROPIEDADES
Baja California Norte	44
Baja California Sur	0
Chihuahua	60
Coahuila	11
Durango	1
Estado de México	6
Guanajuato	1
Jalisco	9
México	11
Nuevo León	39
Oaxaca	2
Puebla	23
Querétaro	11
Quintana Roo	2
San Luis Potosí	7
Sinaloa	1
Sonora	13
Tabasco	1
Tamaulipas	49

Cuadro 6-Fuente: Datos de FIBRA Macquarie www.fibramacquarie.com (2017)

FIBRA Macquarie es un fideicomiso de inversión en bienes raíces que apunta a oportunidades de bienes raíces industriales, de oficinas y al por menor en México con un enfoque primario en propiedades estabilizadoras de ingresos.

Fuente: www.fibramacquarie.com (2017)



FIBRA Terrafina (BMV: TERRA.13); fideicomiso inmobiliario, especializado en un portafolio industrial y constituido principalmente para adquirir, ser propietarios, desarrollar y administrar bienes inmuebles en México. Con un portafolio de 271 propiedades (260 desarrolladas y 11 reservas territoriales) ubicadas en 16 estados en 33 ciudades con 36.4 millones de pies cuadrados. Las propiedades que componen su portafolio consisten en atractivos almacenes y otras propiedades de manufactura ligera, con una ubicación óptima, principalmente en mercados que creemos tienen sólidos fundamentos en el centro, Bajío y norte de México. Tiene en su portafolio propiedades Industriales, diversificado en varios estados. Teniendo una ocupación del 94.8%, consolidado.

Fuente: www.terrafinamx.com (2017)



FIBRA Hotel (BMV: FIHO.12); es un fideicomiso creado principalmente para invertir en hoteles orientados a viajeros de negocios en México. Su portafolio está compuesto a junio de 2017 con 85 hoteles en operación y un total de 12,039 habitaciones, y tiene en construcción otros siete hoteles con 1,239 habitaciones. Con ello, a finales de 2018 sumará 92 hoteles en 4 segmentos, ubicados en 19 estados de la República Mexicana y el Distrito Federal y administrados por Grupo Posadas y Grupo Real Turismo bajo las marcas "Fiesta Inn", "One Hotels", "Camino Real" y "Real Inn". Por ahora, la Fibra solo es propietaria de hoteles operados por marcas mexicanas como Fiesta Americana y Real Turismo, y solo una internacional, Marriott-Starwood.

Fuente: www.fibrahotel.mx/ (2017)



FIBRA Danhos (BMV: DANHOS.13); se especializa en la administración de propiedades comerciales y oficinas premier. Es 100% mexicana con más de 35 años de experiencia. Su estrategia está enfocada al desarrollo y edificación de centros comerciales, oficinas y proyectos de usos mixtos de calidad premier en la Zona Metropolitana del Valle de México. Es un FIBRA que desarrolla su propio portafolio con un portafolio de 14 propiedades de calidad premier en las mejores zonas metropolitanas del país enfocada en calidad, no en cantidad de inmuebles. Al cierre de junio 2016, alcanzo 690 mil metros cuadrados de Área Rentable Bruta.

Desde la Oferta Pública Inicial (OPI), a finales de 2013, se han añadido 423.000 m² de primera calidad al portafolio de inmuebles, lo que representa una tasa compuesta anual de crecimiento de 23%.

Propiedades que componen su portafolio:

Reforma 222	Parque Puebla
Parque Delta	Parque Las Antenas
Parque Lindavista	Parque Vía Vallejo
Parque Tezontle	Torre Virreyes
Parque Alameda	Parque Esmeralda
Toreo Parque Central	Parque Virreyes
Parque Duraznos	Urbitec

Fuente: www.fibradanhos.com.mx (2017)



FIBRA Inn (BMV: FINN.13); es un fideicomiso mexicano formado primordialmente para adquirir, desarrollar y rentar un amplio grupo de propiedades hoteleras en México, bajo las marcas Hampton Inn, Holiday Inn, Marriot, Camino Real y Crown Plaza entre otras. Está especializado en Hoteles de Negocio.

Los Hoteles están distribuidos en ciudades del país y las propiedades pertenecen a las siguientes marcas:

Holiday Inn

City Express

Holiday Inn Hotel & Suites

City Express Junior

Holiday Inn Express

Casa Grande

Holiday Inn Express & Suites

Marriott

Crowne Plaza

JW Marriot

Staybridge Suites

Wyndham Garden

Microtel Inn & Suites by Wyndham

Hampton Inn by Hilton

Marriott

Courtyard Marriott

Fairfield Inn & Suites Marriott

AC Hotels by Marriott

Aloft

Camino Real

Distribución geográfica de los hoteles en el país



Cuadro 7-Fuente: Datos y mapa de FIBRA Inn www.fibrainn.mx (2017)



FIBRA Shop (BMV: FSHOP.13); Es un fideicomiso mexicano creado principalmente para adquirir, desarrollar y operar un amplio rango de centros comerciales en México. Es la primer FIBRA en México especializada exclusivamente en centros comerciales. Fibra Shop tiene como objetivo principal proporcionar retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo a los tenedores, mediante distribuciones de efectivo estables y la apreciación de sus bienes inmuebles. La cartera de Fibra Shop está integrada al día de hoy por 18 centros comerciales de alta calidad, estratégicamente ubicados en 12 estados de México y el Distrito Federal. Estos centros comerciales combinan más de 486,000 m² de superficie rentable en tres diferentes formatos, fashion mall, community center y power center.

Fuente: www.fibrashop.mx (2017)

Ubicación geográfica del portafolio de propiedades en el país



Cuadro 8-Fuente: Datos y mapa de FIBRA Shop www.fibrashop.mx (2017)



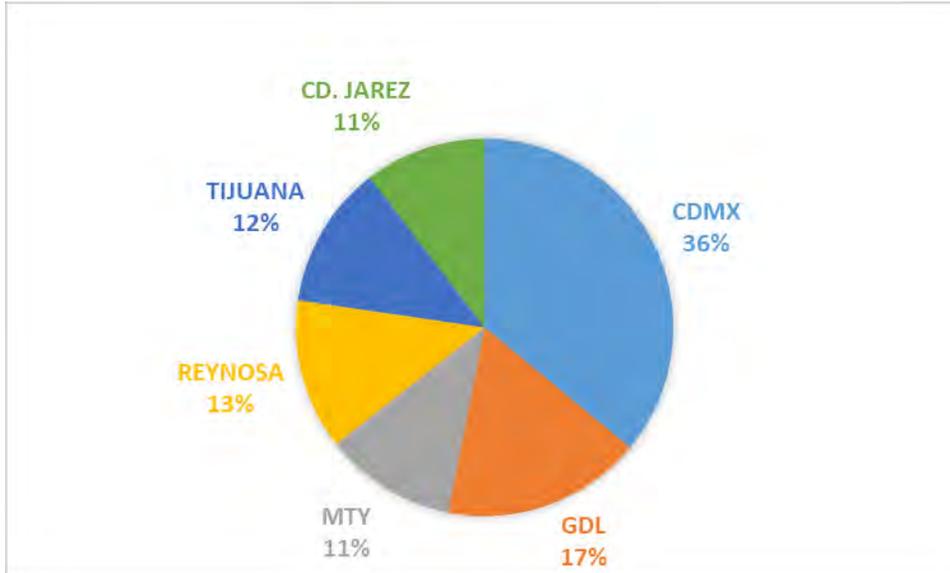
FIBRA Prologis (BMV: FIBRAPL.14); es un fideicomiso destinado a actividades industriales en México, invierten en centros de distribución clase A en los seis mercados logísticos más grandes y más dinámicos de México. Tienen el apoyo de Prologis (líder, propietario, operador y desarrollador de bienes raíces industriales, centrado en mercados globales y regionales en los continentes americano, Europa y Asia), lo que les proporciona una ventaja competitiva

Distribución geográfica del portafolio de propiedades en el país.



Cuadro 9-Fuente: Datos y mapa de FIBRA Prologis www.fibraprologis.com (2017)

Exposición geográfica



Cuadro 10- Elaboración propia con datos de Fibra Prologis www.fibraprologis.com (2017)

fibramty

FIBRA Mty (BMV: FMTY.14); Fibra MTY es un fideicomiso de inversión en bienes raíces (FIBRA) que se constituyó en el año 2014, con el objetivo de adquirir, administrar y desarrollar un portafolio de inmuebles corporativos de alta calidad en México, con un componente preponderante en oficinas.

Es la primer FIBRA en México que se diseñó bajo un esquema de administración interna, con el propósito de crear un instrumento de inversión con una estructura transparente y alineada a los intereses de los inversionistas, que elimina el sistema de comisiones proporcionales (al tamaño de los activos, adquisiciones, market cap y similares), incurriendo únicamente en un gasto de operación fijo, lo que se traduce en un rendimiento adicional para nuestros inversionistas, al retener el valor agregado por economías de escala dentro de la estructura.

El portafolio de propiedades de Fibra MTY reúne los siguientes elementos que los distingue de sus competidores:

Ubicación estratégica en mercados con alto potencial de crecimiento

Base diversificada de arrendatarios de primer nivel que tienen una alta calificación crediticia

Sólidos indicadores operativos y financieros

Características arquitectónicas únicas y cumplimiento de máximos estándares de construcción.

Su portafolio está compuesto por 42 Propiedades con un Área Bruta Rentable de 494,240 m², once propiedades pertenecen a oficinas con un Área Bruta Rentable de 124,409 m² y una tasa de ocupación de aprox. el 86.9%, veinticinco propiedades son de giro Industrial con un Área Bruta Rentable de 350,481 m² y una tasa de ocupación del 100%, y seis propiedades de giro Comercial con un Área Bruta Rentable de 19,350 m² y una tasa de ocupación del 99.9%, con presencia en los estados de Chihuahua, San Luis Potosí, Nuevo León, Jalisco, Coahuila, Querétaro y la zona metropolitana del Valle de México.

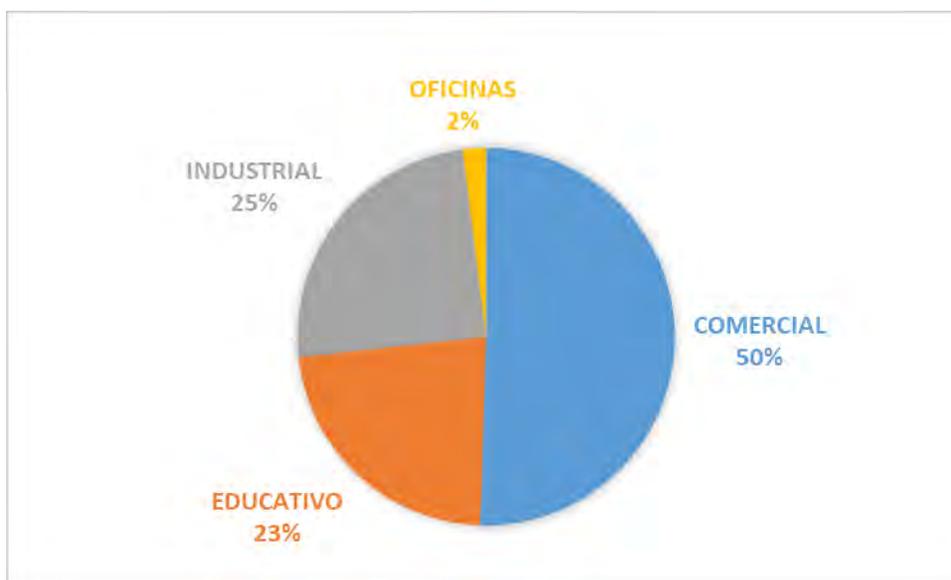
Fuente: www.fibramty.com (2017)



FIBRA HD (BMV: FIBRAHD.15); Es una FIBRA enfocada preponderantemente a la adquisición de Bienes Inmuebles de muy buena calidad, ubicados en segmentos fragmentados del mercado inmobiliario, de los cuales se espera que ofrezcan tasas de capitalización mayores a las que se observan en las propiedades de mayor escala en los segmentos más consolidados del mercado, procurando siempre diversificar la cartera para mitigar la volatilidad agregada de dichos flujos.

FIBRA HD ha sido diseñada para pagar frecuentemente distribuciones de efectivo a los tenedores de sus certificados, provenientes del arrendamiento de las propiedades que formen parte del patrimonio del fideicomiso. Cuentan con la asesoría profesional de Colliers International, la cual es una compañía global de bienes raíces. Esta fibra está enfocada a propiedades de tamaño medio y pequeño.

Composición de su portafolio por sector.



Cuadro 11-Elaboración propia con datos de FIBRA HD www.fibrahd.com.mx (2017)

Distribución geográfica del portafolio de propiedades en el país.



Cuadro 12- Fuente: Datos y mapa de FIBRA HD www.fibrahd.com.mx (2017)

Cuentan con 24 propiedades distribuidas en 13 ciudades de la república mexicana, con un porcentaje de ocupación del 96% y 263 inquilinos, en los que destacan Wal-Mart, UVM, Cinépolis, DHL, GMC, Intercam y Aeroméxico.

Fuente: www.fibrahd.com.mx (2017).

FIBRA+PLUS

Fibra Plus (FPLUS16.MX) es un fideicomiso que mediante distribuciones de efectivo y la apreciación de sus activos desarrolla, adquiere, opera y arrenda activos inmobiliarios en México para generar retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo.

Una de las principales características de Fibra Plus es su enfoque en el desarrollo de inmuebles para un futuro arrendamiento. De esta forma se busca obtener la mayor plusvalía desde de la compra del terreno hasta la ocupación del inmueble. Para hacer más eficiente este proceso, incrementar los márgenes y brindar mayor beneficio a los tenedores, Fibra Plus opera a través de una administración interna.

El patrimonio del fideicomiso está constituido por diversos activos y proyectos en fase de desarrollo en zonas del país con alto crecimiento demográfico y económico. Fibra Plus es un fideicomiso que mediante distribuciones de efectivo y la apreciación de sus activos desarrolla, adquiere, opera y arrenda activos inmobiliarios en México para generar retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo.

Una de las principales características de Fibra Plus es su enfoque en el desarrollo de inmuebles para un futuro arrendamiento. De esta forma se busca obtener la mayor plusvalía desde de la compra del terreno hasta la ocupación del inmueble. Para hacer más eficiente este proceso, incrementar los márgenes y brindar mayor beneficio a los tenedores, Fibra Plus opera a través de una administración interna.

Cada una de estas FIBRAS cuentan con un objetivo específico, y como ha sido mencionado antes, la experiencia de acuerdo a la historia del grupo administrativo detrás de cada fideicomiso define el sector en el cual incursionan y han buscado la especialización en su sector, ya sea hotelero, industrial, oficinas o comercial o mixto.

La búsqueda de los mejores inmuebles, las mejores ubicaciones y la creación de novedosos complejos de todo tipo, hacen de las FIBRAS un instrumento con valor agregado, por la importancia que se ponen en la calidad de sus portafolios de inversión, no solo son oportunidades de negocio, es un estándar “premium” en las

propiedades adquiridas y desarrolladas que deja a los inversionistas tranquilos, porque su dinero está invertido en lo mejor de cada sector.

Es una parte importante también el hecho de que cada FIBRA tiene su propia estrategia de inversión, de acuerdo a las necesidades de su sector, mientras existen FIBRAS que buscan solo la adquisición de inmuebles, hay otras que buscan el desarrollo. Las condiciones económicas del país, el mercado inmobiliario en México, y los acontecimientos de coyuntura que puedan registrarse en cualquier momento, dicho esto, hay quienes prefieren una administración totalmente externa y otros, por el contrario, mantener una supervisión interna, por mencionar una característica, lo que también habla de que, en el abanico de posibilidades de invertir en FIBRAS, se puede profundizar más allá de solo elegir quien ofrece un mejor rendimiento.

Cada FIBRA tiene un plan de negocio bien estructurado que se va adaptando con el paso del tiempo y de acuerdo a los escenarios económicos presentes, por lo que hay que saber sobre el perfil de cada FIBRA en su futuro y corto y lejano antes de invertir

Además de la calidad de los inmuebles y la distribución geográfica privilegiada en muchos casos, es importante saber que los inquilinos, es decir quienes rentan estas propiedades a las FIBRAS, en su mayoría son empresas consolidadas y posicionadas en el mercado mexicano, de gran prestigio e incluso algunas de talla internacional, lo que también ofrece seguridad al fideicomiso porque tienen suficientes recursos para alquilar estas propiedades por largas temporadas.

Fuente: www.fibraplus.mx (2017)

CAPITULO 3. FIBRAS, alternativa eficaz para los inversionistas institucionales en México 2011-2016: Caso AFORES

3.1 Inversionistas institucionales

Los inversionistas institucionales son entidades financieras que administran grandes cantidades de dinero para invertirlo en valores bursátiles, es decir un inversionista institucional posee y administra bienes o grandes cantidades de dinero por cuenta de los demás. Su importancia radica por su alta capacidad de inversión.

El papel que juegan los inversionistas institucionales, es determinante por la razón que ellos son los principales jugadores en el mercado mexicano y a nivel internacional, con lo que invierten en valores bursátiles logran tener amplia participación en compañías de todo el mundo, lo que puede provocar en algunos casos tener un control de ciertos sectores de importancia de un país.

En México las AFORES, son un ejemplo claro de un inversionista institucional, aunque también están las casas de bolsa, los bancos, los operadores de fondos, las aseguradoras y los demás fideicomisos, que tienen capacidad financiera para poder participar fuertemente en el mercado mexicano, las AFORES, toman suma importancia debido a que administran y concentran el ahorro de un gran número de personas en nuestro país, motivo por el cual se ha elegido tomar de referencia a estas entidades.

3.2 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES)

La Asociación Mexicana de AFORES (AMAFORE) 2017, la define como entidades financieras que se dedican a administrar las cuentas individuales de ahorro para el retiro de los trabajadores en México. Una AFORE es una institución financiera privada que se encarga de administrar los fondos para el retiro de los trabajadores afiliados al IMSS y al ISSSTE.

Lo hace a través de cuentas personales que asigna a cada trabajador, en las que se depositan las aportaciones hechas a lo largo de su vida laboral con un equipo de profesionales certificados, las AFORES invierten las aportaciones tripartitas que se

depositan en la cuenta individual de cada trabajador, para que al concluir su vida laboral tenga un ingreso.

Las AFORES que operan actualmente son: Azteca, Banamex, Coppel, Inbursa, Invercap, Metlife, Pensionissste, Principal, Profuturo, Sura, XXI Banorte.

3.3 Origen de las AFORES

La CONSAR menciona que, hasta el año de 1997, el sistema de pensiones en México era administrado por el IMSS o el ISSSTE, según el tipo de empleador, privado o público, respectivamente, que tuviera cada persona, con el objetivo de incrementar el rendimiento de los ahorros invertidos por cada trabajador, en julio de ese año, se puso en marcha el Sistema de Capitalización Individual, en el que los trabajadores realizan aportaciones en entidades financieras privadas llamadas (AFORES).

3.4 Marco regulatorio de las AFORES

Las AFORES son autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y supervisadas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Creada en julio de 1994 la CONSAR ha permitido tener en orden y al margen de las normas a las AFORES desde su creación, su labor fundamental es la de regular el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) que está constituido por las cuentas individuales a nombre de los trabajadores que manejan las AFORES.

La CONSAR establece las reglas para que el SAR funcione adecuadamente.

Vigila que se resguarden adecuadamente los recursos de los trabajadores.

Supervisa que los recursos de los trabajadores se inviertan de acuerdo a los parámetros y límites establecidos por la Comisión (Régimen de inversión).

Se asegura de que brinden la información requerida para los trabajadores (que te envíen tu Estado de cuenta tres veces por año, por ejemplo).

Está facultada para imponer multas a las AFORE y sanciones a los empleados de éstas en caso de algún incumplimiento.

Con todo ello, se asegura no solo que el SAR funcione sino de que los derechos de los trabajadores sean respetados por las AFORES.

El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) son las aportaciones de los trabajadores y el Gobierno Federal que prevé una cantidad de dinero para la obtención de pensiones o como complemento de éstas.

Regulado por las Leyes de Seguridad Social, el SAR es el primer instrumento legal que administra y controla las aportaciones destinadas a un fondo para el retiro de los trabajadores en el momento de su jubilación, para ayudar en las necesidades económicas en la vejez.

Las cuentas del Sistema de Ahorro para el Retiro, se componen de una cuenta individual, a nombre de cada uno de los trabajadores, y está conformada por dos subcuentas: La subcuenta de ahorro para el retiro y la subcuenta de Fondo de vivienda.

3.5 ¿Cómo funciona una AFORE?

En México si bien los grupos financieros son operadores y dueños de las AFORES, son instituciones que se dedican exclusivamente a administrar e invertir los recursos que son depositados en las cuentas individuales.

En las AFORES, cada uno de los trabajadores tiene una cuenta individual que es personal y única. En dicha cuenta, a lo largo de la vida laboral de cada trabajador se acumulan los recursos (cuotas y aportaciones) que realiza periódicamente el patrón, el gobierno y el propio trabajador. Dichas aportaciones se calculan con el salario base de cotización.

De esta manera se crea un fondo de ahorro durante los años que labore el trabajador, el cual conformará el patrimonio del que disfrutará después de jubilarse.

Es importante mencionar que todos los trabajadores afiliados al IMSSS e ISSSTE por ley deben estar afiliados a una AFORE.

La CONSAR explica cómo se desarrolla una AFORE desde que un trabajador es registrado.

Con las cuotas y aportaciones, las AFORES hacen lo siguiente:

1. Apertura las cuentas individuales a petición de los trabajadores.
2. Reciben las cuotas y aportaciones que los trabajadores, los patrones y el gobierno les entregan y las depositan en las cuentas individuales.
3. Reciben y registran las aportaciones voluntarias de los trabajadores y en su caso de los patrones.
4. Administran e invierten el ahorro para el retiro a través de las SIEFORES para obtener rendimientos.
5. Registran en la cuenta individual los rendimientos que vaya generando el ahorro para el retiro del trabajador.
6. También registran en la cuenta individual las aportaciones para vivienda, que hace el patrón al INFONAVIT, que el propio Instituto administra, así como los rendimientos que generen.
7. Envían un estado de cuenta cuando menos tres veces al año al domicilio que el trabajador indique, para que conozca los movimientos llevados a cabo en su cuenta y lleve el control de la misma.
8. Entregan a los trabajadores los recursos por las prestaciones a que tienen derecho durante su vida laboral, por concepto de ayuda para gastos de matrimonio y desempleo temporal.
9. Al momento del retiro, entregan al trabajador el monto correspondiente a su pensión.

Si por cualquier circunstancia se deja de laborar y se tiene una AFORE, los recursos permanecen en una cuenta individual, sin que nadie pueda hacer uso de ellos.

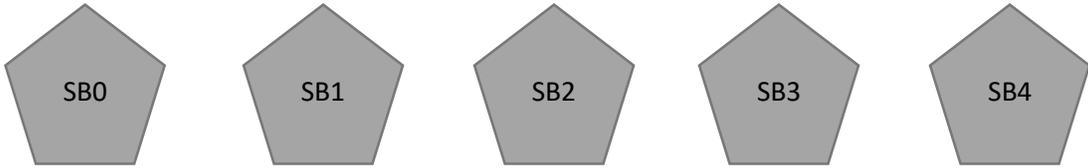
Además, éstos seguirán obteniendo rendimientos hasta que cumpla la edad de retiro, y en el caso de la subcuenta de aportaciones voluntarias, hasta el momento en el que decidas hacer uso de ellos.

3.6 ¿Cómo invierten las AFORES?

Como esta mencionado en el punto 4 de cómo funciona una AFORE, las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORES), son el medio por el cual invierten los recursos procedentes de las AFORES en el mercado bursátil con el objetivo de generar rendimientos.

Para acomodar a todos los ahorradores de distintas edades, las AFORES tienen cinco fondos de inversión llamados SIEFORES básicas, y a cada ahorrador le corresponde una en función de la edad con un margen de riesgo potencial calculado acorde a la edad.

Es importante resaltar que han existido cambios significativos en las SIEFORES, en torno a la adecuada administración de cada uno de estos fondos, en el lapso de tiempo de al año 2011 a 2016 el cambio más significativo fue a partir del 23 de noviembre de 2012, que desaparece la SIEFORE Básica 5, la CONSAR trasladó los recursos a la SIEFORE Básica 4, por lo que el rango de edad en la SIEFORE Básica 4 se modifica y en 2015 se crea la SIEFORE básica 0 quedando de la siguiente manera hasta la actualidad.



SIEFORE BÁSICA 0 60 AÑOS Y MAYORES	SIEFORE BÁSICA 1 60 AÑOS Y MAYORES	SIEFORE BÁSICA 2 49-59 AÑOS	SIEFORE BÁSICA 3 37-45 AÑOS	SIEFORE BÁSICA 4 36 AÑOS Y MENORES
---	---	-----------------------------------	-----------------------------------	---

Cuadro 13- Fuente: Elaboración propia con datos de CONSAR (2017)

3.7 Régimen de inversión de las AFORES

Con el objetivo de tener siempre una mejor operación en las inversiones para brindar seguridad a los trabajadores y que puedan tener un mejor retiro, la CONSAR ha modificado su régimen de inversiones en los últimos años, de acuerdo a los eventos económicos actuales y previendo escenarios que puedan generar cambios negativos, estos son los cambios realizados.

En octubre de 2012 se adecuó el régimen de inversiones en beneficio de los trabajadores, se optó por reorganizar las SIEFORES, ya que de los cinco fondos básicos la SIEFORE Básica 4 y 5 eran casi idénticos en su régimen de inversión los recursos de la SIEFORE Básica 5 fueron transferidos íntegramente a la 4 y se autorizó la inversión en instrumentos de emisores internacionales autorizados que tengan calificación crediticia cuando menos de Grado de Inversión. (CONSAR, Boletín de Prensa N° 19 /2012).

En octubre de 2013 se realizó una modificación al régimen de inversión que consistió en la ampliación de las herramientas financieras de cobertura, es decir nuevas alternativas financieras. Se permitieron operaciones derivadas tipo swaptions, opciones sobre futuros y opciones sobre forwards, así como futuros sobre swaps, se amplía la definición de instrumentos estructurados para incluir los instrumentos de deuda cuya fuente de pago proviene de activos reales, un ejemplo de estos instrumentos son los Certificados de capital de desarrollo (CKD).

Aunque la inversión en FIBRAS fue autorizada en 2008 para las SIEFORE 2 a 4 para financiar infraestructura y bienes raíces, se autorizó permitir a las SIEFORE Básica 1 invertir hasta por un 5% de los activos administrados en FIBRAS, y por primera vez, se permitirá a las SIEFORE invertir en REITS listados en mercados reconocidos. (CONSAR, Boletín de Prensa N° 20/2013).

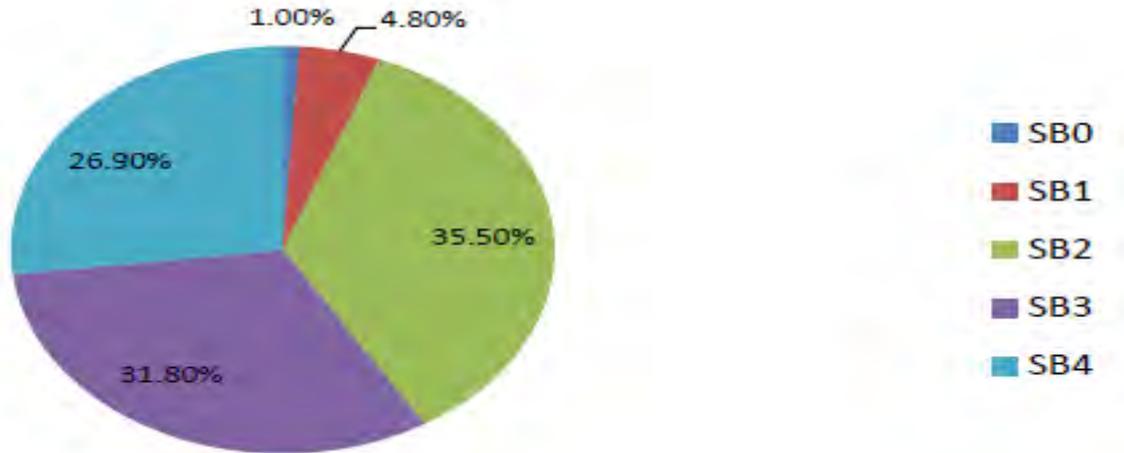
En junio de 2014 un nuevo ajuste se dio, en el cual se acordó ampliar el horizonte de cálculo del Indicador de Rendimiento Neto (IRN), contar con portafolios de referencia que servirán para alinear el horizonte de mediano y largo plazo del ahorro de los trabajadores con el de la inversión de las SIEFORE y se crea la SIEFORE

Básica Especializada (SB0) para protección de los recursos de las personas cercanas al retiro (CONSAR, Boletín de prensa N° 11/2014).

En diciembre de 2015 se terminó de conformar la SIEFORE básica 0 en la cual se transfirieron los montos recaudados de las personas mayores de 60 años con el fin de proteger su ahorro y evitar las fluctuaciones económicas que pudieran poner en riesgo sus cuentas.

Con la conformación de la SB0, la familia de SIEFORES del sistema de pensiones muestra una composición de activos de la siguiente manera:

Composición de activos de las SIEFORES



Cuadro 14-Fuente: Boletín de Prensa CONSAR N° 38/2015 México, D.F., 16 de diciembre de 2015

En enero de 2016 se hizo otra modificación al régimen de inversión, esta vez lo acordado fue permitir el libre cambio de SIEFORE para que los trabajadores puedan seleccionar una SIEFORE Básica distinta de la que les corresponde.

La incorporación de dos nuevos vehículos de inversión, los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión y la FIBRA-E, que permitirán a las AFORES

participar de manera más ágil en proyectos de inversión de largo alcance de todos los sectores económicos, especialmente el energético y de infraestructura. Todo ello con los controles y supervisión que corresponde a este tipo de inversiones de largo plazo.

La creación de un cajón específico para FIBRAS, FIBRAS-E y REITS, con nuevos límites de inversión suficientemente amplios para brindar flexibilidad a las AFORES.

Una mayor flexibilidad a las AFORES de invertir en Instrumentos Estructurados al eliminar los sublímites que aplican actualmente, los Comités de Inversión y de Riesgos serán los que de manera prudencial determinarán la composición del cajón de Estructurados. (CONSAR, Boletín de prensa N°02/2016).

3.8 Resumen de rendimientos y recursos de las AFORES 2011-2016

<p>Al cierre de diciembre de 2011 las AFORES administran recursos de ahorro para el retiro por 1'575,333 millones de pesos de acuerdo a la valuación de los instrumentos que componen el portafolio de inversión a precios de mercado</p>	<p>El rendimiento de los últimos 12 meses, que asciende a 6.78% nominal</p>
<p>Al cierre de diciembre de 2012 los recursos administrados por las AFORES ascendieron a 1'903,227 millones de pesos, cifra equivalente a 12.4 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) del país, lo que a su vez representó una plusvalía de 235,914 millones de pesos con relación al saldo del cierre de 2011.</p>	<p>El rendimiento generado del sistema asciende a 13.25 por ciento nominal anual y 6.62 por ciento real durante los 15 años de operación del SAR. En los últimos doce meses se generó un rendimiento de 15.98 por ciento nominal y 11.72 por ciento real.</p>
<p>Al cierre de diciembre de 2013, los ahorradores en el SAR acumulan 2'050,847 millones de pesos a precio de mercado, lo que representa un crecimiento de 7.76% comparado con el saldo al cierre de diciembre de 2012 (1'903,227 millones de pesos).</p> <p>De los 147,620 millones de pesos acumulados por el Sistema durante el año 2013, 48,734 millones de pesos representan plusvalías netas (33%) y 98,886 aportaciones (67%). Estos datos descuentan los flujos de retiros por un monto de 43,285 millones de pesos.</p>	<p>El rendimiento de los últimos 12 meses se ubicó en 3.79% nominal. El rendimiento histórico del sistema al cierre de diciembre alcanzó 12.65% nominal anual promedio y 6.21% real anual promedio durante los 16 años de operación del SAR.</p>
<p>Al cierre de diciembre de 2014 el Sistema de Ahorro para el Retiro sumó 52.7 millones de cuentas, lo que significó un aumento de 3.6% cuentas. De éstas, el 68.3 % de las cuentas individuales pertenecen a trabajadores Registrados, mientras que 31.7 % (16.7 millones) permanecen Assignadas. Los recursos totales del sistema sumaron 2, 384,956 millones de pesos.</p> <p>En 2014 se tuvo un crecimiento de saldos con respecto a 2013 de 325, 254 millones de pesos (16%). En 2014 se generaron plusvalías para los ahorradores 199,946 millones de pesos y un acumulado en el periodo 1997-2014 por 1, 072,858 millones de pesos. Al cierre de diciembre 798,392 millones de pesos del sistema se destinan a financiar a empresas mexicanas y proyectos productivos de distintos tamaños pertenecientes a distintos sectores de la actividad económica en los últimos 10 años,</p>	<p>El rendimiento promedio del 2014 fue de 10.51% y el histórico del sistema, desde su creación en julio de 1997- al cierre de diciembre del 2014 fue de 12.53% nominal anual promedio y 6.20% real anual promedio.</p> <p>El 59.2% de los activos netos de las SIEFORE se invierte en SIEFORE que corresponden a trabajadores cuya edad es menor a los 46 años (SB3 y SB4).</p>
<p>Al cierre de diciembre de 2015, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 2, 550,896 millones de pesos.</p>	<p>El rendimiento del sistema durante el periodo 1997-2015 (diciembre) fue de 11.96% nominal anual promedio y 5.88% real anual promedio.</p>

<p>Al cierre de diciembre de 2016, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 2, 766,766 millones de pesos. Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 4,458 millones de pesos.</p> <p>Los activos en el sistema crecieron 215,870 mdp durante 2016. Dicha cifra ya descuenta un total de 64,664.37 mdp por concepto de retiros, el nivel más alto de salida de recursos en la historia del Sistema.</p> <p>El total de plusvalías en 2016 fue de 76,857 mdp.</p>	<p>El rendimiento del sistema durante el periodo 1997-2016 (diciembre) fue de 11.54% nominal anual promedio y 5.61% real anual promedio.</p>
--	--

Cuadro 15-Fuente: Elaboración propia con datos de CONSAR 2011 a 2016.

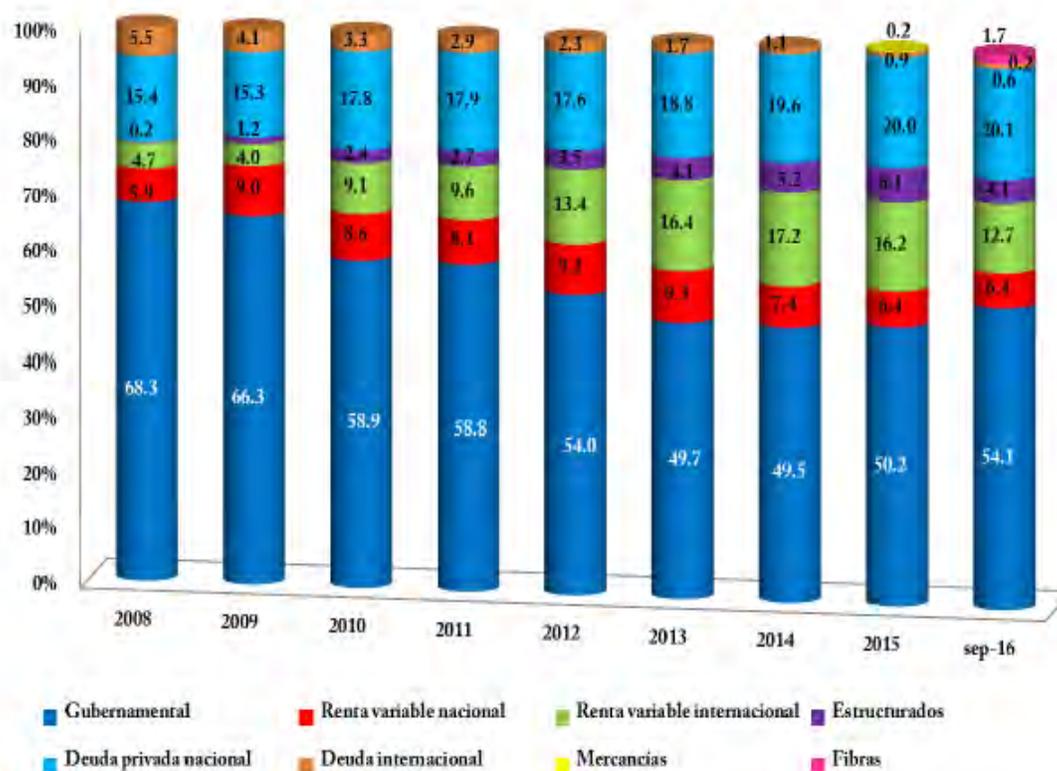
3.9 ¿En que invierten las AFORES?

Las AFORES han logrado una diversificación en sus carteras de inversión bastante sólida, es importante recordar que gracias a las adecuaciones en su régimen de inversión instrumentos como los FIBRAS han entrado a tomar un papel importante en dichas carteras.

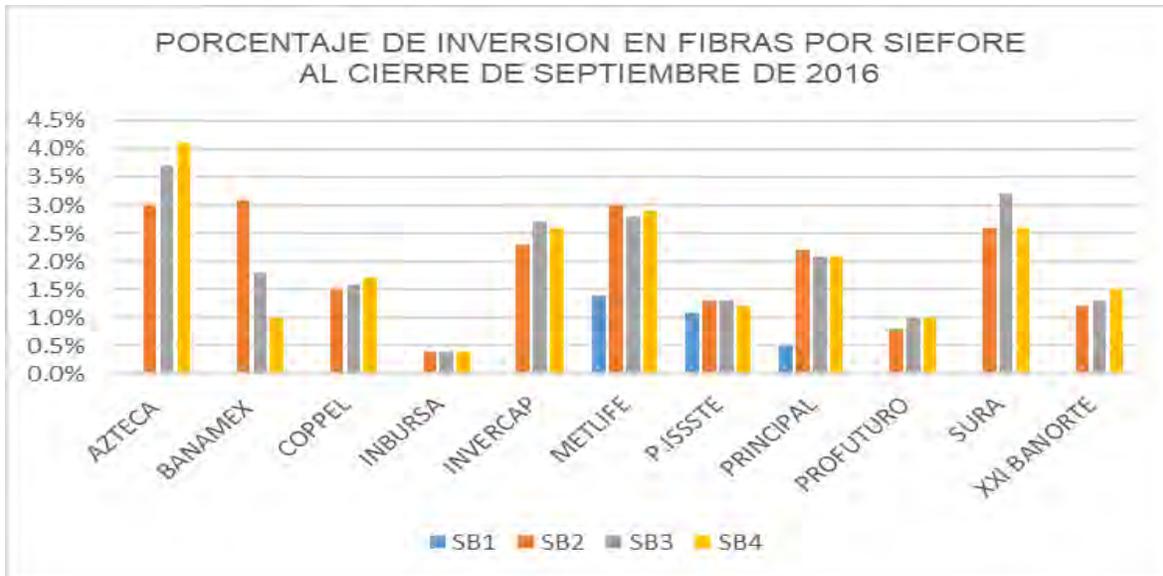
Al cierre de septiembre de 2016, las SIEFORE administraban una cartera de \$2,801,395 millones. Estos recursos están invertidos en las distintas clases de activos autorizadas por el régimen de inversión vigente y ya cuentan con un espacio definido en su cartera para la inversión en FIBRAS. (CONSAR septiembre 2016).

Evolución de la diversificación de la cartera

(estructura porcentual)



Cuadro 16-Fuente: CONSAR cifras al cierre de septiembre de 2016



PORCENTAJE DE INVERSION EN FIBRAS POR SIEFORE AL CIERRE DE SEPTIEMBRE DE 2016											
SIEFORE	AZTECA	BANAMEX	COPPEL	INBURSA	INVERCAP	METLIFE	P.ISSSTE	PRINCIPAL	PROFUTURO	SURA	XXI BANORTE
SB1						1.4%	1.1%	0.5%			
SB2	3.0%	3.1%	1.5%	0.4%	2.3%	3%	1.3%	2.2%	0.8%	2.6%	1.2%
SB3	3.7%	1.8%	1.6%	0.4%	2.7%	2.8%	1.3%	2.1%	1.0%	3.2%	1.3%
SB4	4.1%	1.0%	1.7%	0.4%	2.6%	2.9%	1.2%	2.1%	1.0%	2.6%	1.5%

Cuadro 17-Fuente: Elaboración propia con datos de CONSAR 2016.

Hasta el año 2015 la CONSAR contemplaba también a las FIBRAS en el rubro de instrumentos estructurados, pero a partir del año 2016 las FIBRAS tiene su propio cajón de inversión en la diversificación de cartera de las AFORES para poder tener una lectura más específica sobre estos instrumentos. El promedio general de inversión en este instrumento para el cierre de septiembre de 2016 fue de 1.7%.

3.10 Comparativo entre otros instrumentos de inversión vs FIBRAS para las AFORES

Para septiembre de 2013 las AFORES, eran los principales participantes en el mercado global ya que representaban el 60% del mercado, esto nos da una idea de la importancia de las decisiones que toman las AFORES al invertir. En contexto éstas invierten en distintos instrumentos, simplemente por estrategia de diversificar la inversión de acuerdo a cada SIEFORE y respetando los límites establecidos.

Para poder demostrar si las FIBRAS son una alternativa de inversión para las AFORES, hay que revisar su desempeño en el lapso de tiempo de 2011 a 2016 frente a otros instrumentos de inversión utilizados.

Este comparativo puede explicar si las FIBRAS a pesar de su corto tiempo de creación son un instrumento adecuado para los inversionistas institucionales por sus características con el fin de analizar su comportamiento financiero frente a otros instrumentos que comúnmente son demandados por las AFORES.

Para este análisis son tomados como referencia de comparación a los CKDs, los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija (BONOS M) y El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).

3.11 Certificados de capital de desarrollo CKD

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs) surgen en 2009 con la entrada en vigor de la modificación al Reglamento Interior de la BMV, para listar los CKDs, y las regulaciones pertinentes para que las AFORES pudieran invertir en ellos.

La BMV los define como títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, mediante la adquisición de una o varias empresas promovidas, principalmente en sectores como el de la infraestructura, inmobiliario, minería, empresariales y desarrollo de tecnología, como valores que emiten fideicomisos que apoyan la canalización de recursos de inversión a sectores y actividades en crecimiento que aportan flexibilidad y nuevas

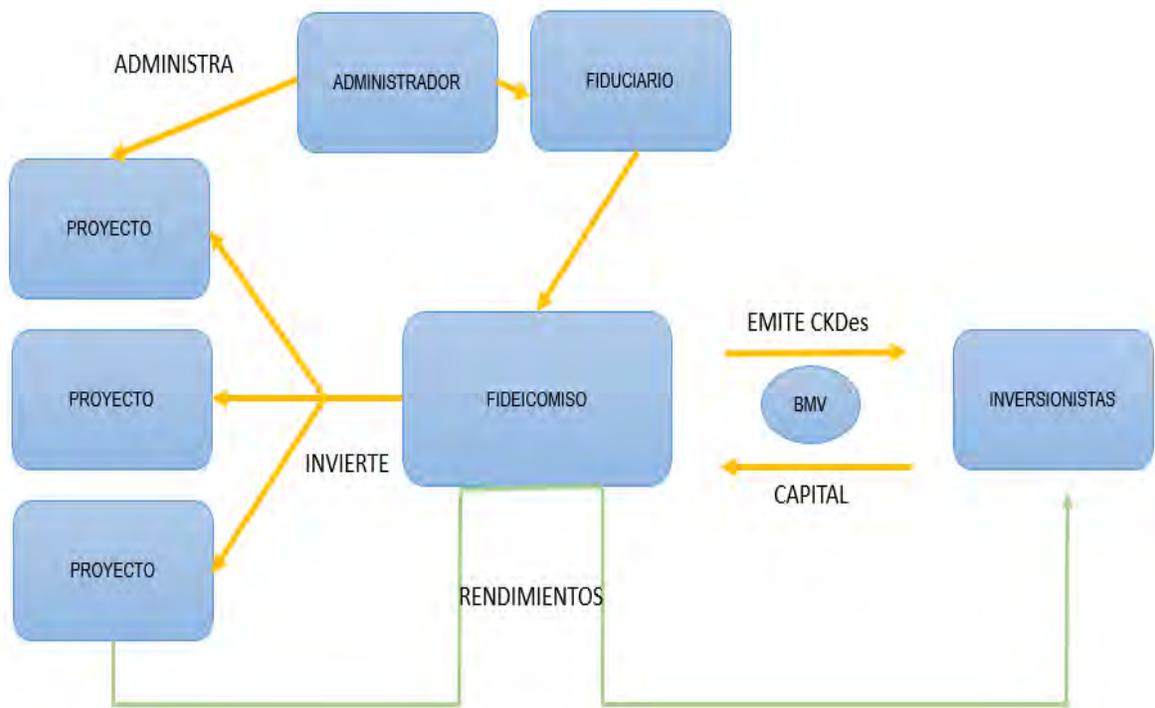
alternativas de diversificación de portafolios para inversionistas institucionales calificados en nuestro país.

Fueron creados por la necesidad de diversificación en activos alternativos de las SIEFORES y para los desarrolladores de proyectos. Estos instrumentos son listados en la BMV en una nueva sección como instrumento de capital de desarrollo. Existen dos tipos de CKD, el tipo A que enfoca su inversión a varias sociedades o proyectos y el tipo B que solo se dirige a una sociedad o proyecto.

3.12 Otras características

Su rendimiento está ligado a los activos y bienes fideicomitidos. No están sujetos a una calificación crediticia, debe de existir una amplia experiencia y conocimiento por parte de las empresas que buscan financiarse a través de este instrumento. Se fondean por llamadas de capital, es decir cuando el fideicomiso requiere liquides emite una llamada de capital a los tenedores que están comprometidos a estas. Los CKD se colocan en un promedio de 6 a 30 años, tiempo en el que los proyectos en los cuales invierten deben de generar el rendimiento establecido, aunque el periodo de inversión regularmente es de 2 a 5 años.

3.13 Estructura de un CKD



Cuadro 18-Fuente: Elaboración propia con datos de BMV (2017)

Este instrumento es un tanto similar a los FIBRAS, aunque con sus marcadas diferencias. Primero se crea el fideicomiso con una aportación inicial monetaria, se emiten los CKDs a través de la BMV, el dinero recaudado se va a las sociedades promovidas para el desarrollo de los proyectos, estas sociedades se encargan de la parte administrativa y operativa de estos, las cuales van a ir retornando las utilidades y rendimientos generados por estas empresas al fideicomiso, para finalmente distribuir a los inversionistas la parte de utilidades correspondientes.

Es necesario recordar que para participar como inversionista se debe tener un gran capital disponible, ya que estos fideicomisos se pueden fondear en su totalidad o por el mecanismo de llamadas de capital con el que operan los CKDs, esto demanda tener capital disponible en el momento que lo requiera el fideicomiso, y no están sujetos a una calificación crediticia. (Deloitte 2016)

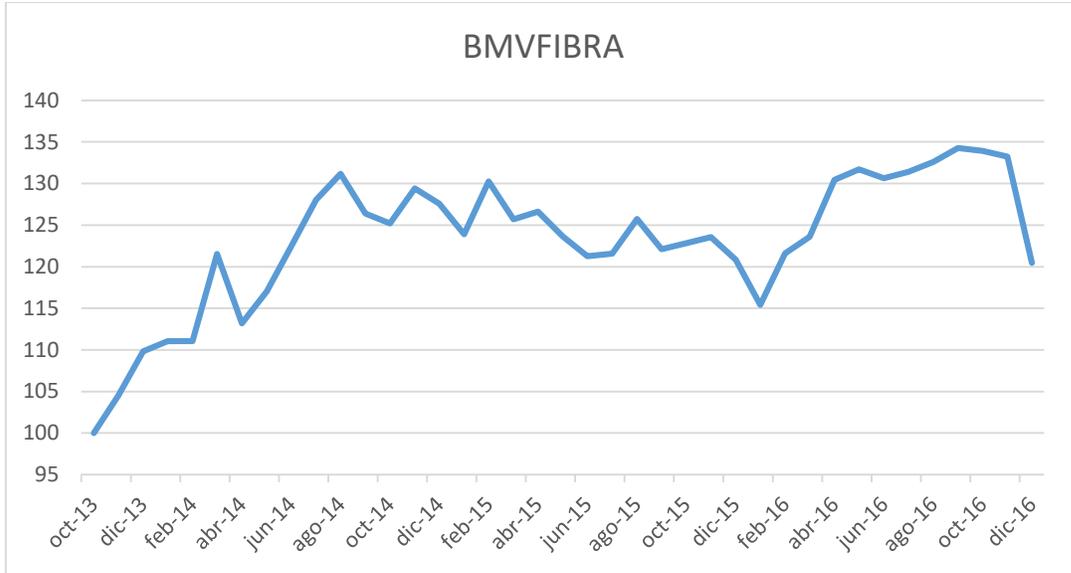
Algunos ejemplos de CKD en el sector de bienes raíces están Grupo Inmobiliario IGS, Prologis y Finsa, en el sector de infraestructura figuran, Macquarie, Infraestructura México e I Cuadrada por mencionar algunos.

La inversión en instrumentos estructurados por parte de las AFORES ha venido creciendo poco a poco del año 2011 a 2016, los datos de la CONSAR señalan que la inversión en el año 2011 fue de 2.7% y ha crecido hasta 6.1% en 2015, con la separación de los FIBRAS en 2016 el porcentaje quedo en 4.1%, lo que indica una clara tendencia por el gusto de las AFORES a estos instrumentos debido a su rendimiento, aunque su límite de inversión puede llegar hasta 20%. Como dato relevante AFORE Pensionissste destino 8.05% de los recursos en 2015 a inversión en instrumentos estructurados.

3.14 CKDs VS FIBRAS

Las FIBRAS tienen un índice creado en el año 2013, BMV FIBRAS, que proporciona fielmente a los inversionistas un indicador representativo de las fluctuaciones de los precios. Las muestras tomadas para los índices BMV FIBRAS y BMV FIBRAS RT, son de FIBRAS exclusivamente cotizados en la BMV, y de acuerdo a criterios de elegibilidad y metodologías de la BMV es como se construye y mantiene este índice. En el caso de los CKDs el índice de referencia tomado para esta comparación es PiP CKD's-TR creado por QUANTIT que es una empresa privada de análisis financiero especializada en CKDs, ya que no hay datos públicos acerca de los CKDs, aun así, se puede visualizar claramente el comportamiento de cada uno de estos instrumentos.

Índice BMV FIBRAS del periodo 3/10/13 al 30/12/16.



Cuadro 19-Fuente; Elaboración propia con datos de Bolsa Mexicana de Valores, yahoo finanzas.com, investing.com y advfn.com.

Índice PIP CKD del periodo 02/01/2012 al 26/08/2016



El benchmark tiene un inicio en 100 al 02/01/2012.

Cuadro 20-Fuente: Quantit, CKD's reporte del segundo trimestre de 2016

En los gráficos anteriores se observa una tendencia de crecimiento por parte de los dos instrumentos, mientras que los CKDs tienen más tiempo de existencia que las FIBRAS, en el lapso de tiempo de 2011 a 2016 no se tienen los datos completos, pero se puede observar que para octubre de 2016 las FIBRAS tenían un rendimiento de 34.9% mientras que el rendimiento de los CKDs fue de 36.04%.

Es muy notable que los CKDs, han tenido un crecimiento progresivo sin muchos cambios ni bajas significativas, sin embargo el volumen operado de CKDs es mucho mayor a las FIBRAS, para el cierre del año 2016 había 62 CKDs y solo 11 FIBRAS, aunque en cifras es diferente. En su reporte del primer trimestre de 2014 la CONSAR refiere que, a marzo del 2014, las AFORES tienen una participación de 89.2% del total colocado en CKDs, con \$70,607 millones de pesos; mientras que en las FIBRAS participan con 17.5% del total colocado con \$19,491 millones y a pesar de esta diferencia de montos invertidos la gráfica muestra un rendimiento mayor por parte de los FIBRAS entre ambos instrumentos.

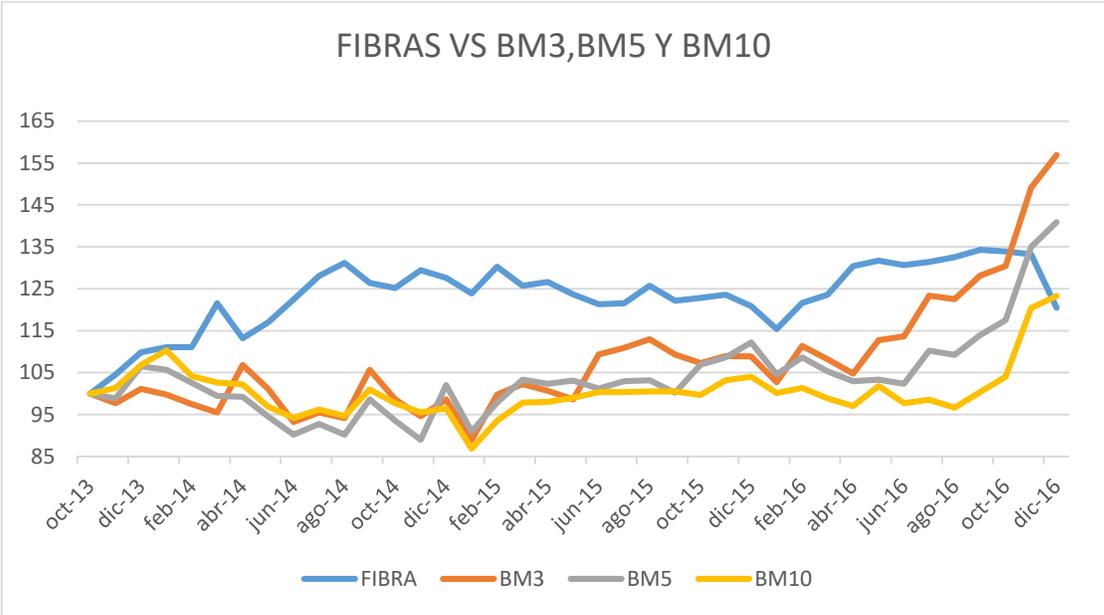
3.15 Bonos de desarrollo del gobierno federal con tasa de interés fija (BONOS M3, M5, M7, M10, M15, M20 Y M30)

Estos instrumentos son emitidos por la SHCP como representante del Gobierno Federal, por lo que cuentan con garantía del mismo, la tasa de interés se determina en la emisión del instrumento y se mantiene fija a lo largo de toda la vida, los plazos emitidos más comunes son de 3, 5, 7, 10, 15, 20 y 30 años. (BANXICO 2017)

Este instrumento va dirigido a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, la función de estos bonos es el fomento del ahorro e inversión, y aumentar las opciones de instrumentos para los inversionistas.

Este bono no está indizado a la inflación lo que lo hace susceptible al alza de precios ya que no crece si el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) también lo hace. Para las estrategias de inversión de las AFORES los instrumentos gubernamentales constituyen una parte importante, datos de CONSAR sobre diversificación de cartera para 2016 revelan que desde al año 2011 a 2016 el porcentaje de inversión en valores gubernamentales bajó de 58.8% a 54.1%.

AFORE Inbursa tuvo mayor proporción de inversión en valores gubernamentales, con 62.71% en 2015.



Cuadro 21-Fuente; Elaboración propia con datos de Bolsa Mexicana de Valores, yahoo finanzas.com, investing.com y advfn.com.

3.16 Bonos M VS FIBRAS

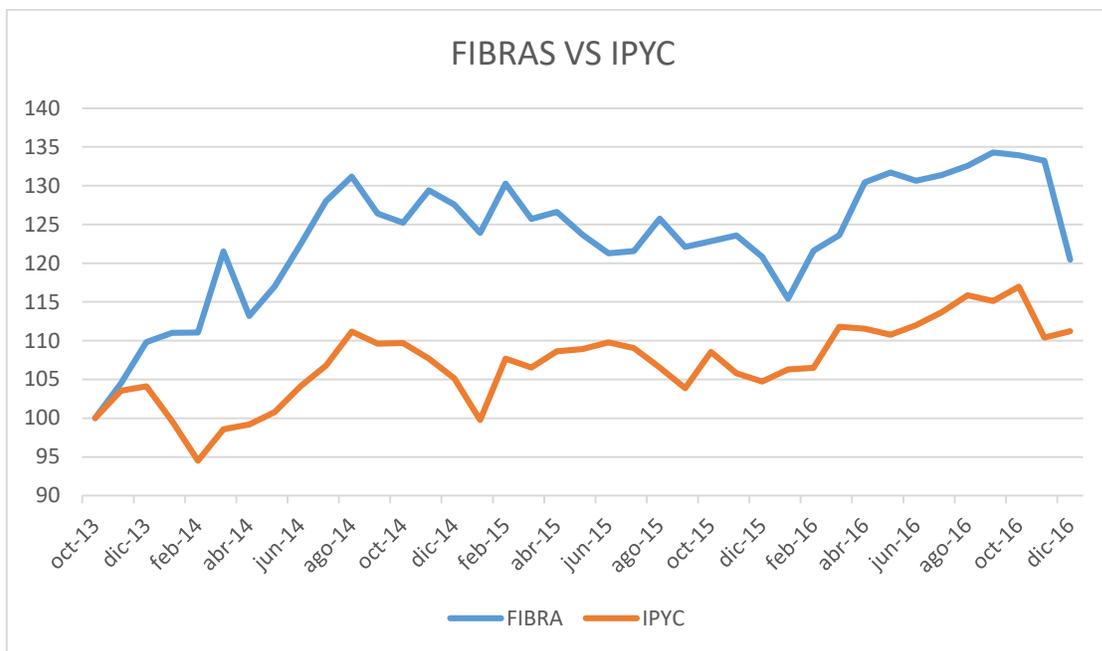
Los Bonos M en relación con los FIBRAS como lo indica la gráfica, se han encontrado por debajo en el periodo de 2013 a 2016, aunque con el alza de las tasas se dispararon en octubre de 2016, lo importante al momento de invertir en estos instrumentos, es que se puede elegir el plazo para poder empatar con las metas que se tengan, algo que puede dar estabilidad y cierta planeación anticipada para escenarios venideros, y la tasa fijada por BANXICO, que si bien se puede saber qué tipo de tendencia puede tener de acuerdo a los acontecimientos coyunturales y la volatilidad en la economía, puede ser una ventaja, y desventaja por la susceptibilidad de las tasas a estos mismos eventos.

3.17 Índice de precios y cotizaciones IPyC

Creado en 1978, el índice de precios y cotizaciones es el principal indicador de la BMV, indica el desarrollo y rendimiento del mercado accionario en función de los precios de una muestra representativa y balanceada de acciones que cotizan en la bolsa, para 2016 el tamaño de la muestra es de 37 emisoras de mayor bursatilidad, cada año se revisa la muestra. Su beneficio es el de poder observar las tendencias del mercado accionario en conjunto con un resumen representativo. (BMV 2017).

El comportamiento de las acciones y el conocimiento previo de las emisoras hacen que la inversión en acciones sea atractiva por los rendimientos esperados en un horizonte de inversión adecuado ya que será más rentable.

En julio de 2015 datos de la CONSAR apuntaron que el límite más alto de inversión en acciones con un 40% lo tenía la SB4. En los datos de CONSAR sobre diversificación de cartera para 2016 muestra que el porcentaje de inversión en renta variable nacional por parte de todas las SIEFORES en 2011 era de 8.1% y en 2016 fue de 6.4% este rubro incluye a las acciones. A septiembre de 2015 en renta variable nacional, AFORE Invercap tuvo el mayor porcentaje de la inversión, con 11.08%.



Cuadro 22-Fuente; Elaboración propia con datos de Bolsa Mexicana de Valores, yahoo finanzas.com, investing.com y advfn.com.

3.18 FIBRAS vs IPyC

El crecimiento de las FIBRAS es mayor al crecimiento del mercado accionario, aunque también es de considerar que las FIBRAS y las acciones son afectados en sus crecimientos por diversos factores que nos son comunes del todo, en particular, las emisoras que pertenecen a la muestra del IPyC, son de diferentes giros y sectores de la economía, por lo que existe una ventaja de las FIBRAS al dedicarse al giro inmobiliario y especializarse en los subsectores, que a su vez es un riesgo latente al no tener una diversificación del riesgo en otras áreas. Aun así, los inversionistas institucionales han mantenido preferencia y empatía por las FIBRAS, apostando al momento de crecimiento exponencial y la tendencia de especialización de estos instrumentos. Las FIBRAS comenzaron con un rendimiento superior al mercado accionario desde su inicio, los altos flujos, así como lo novedoso del instrumento dieron el empuje necesario para que rápidamente llamaran la atención en los mercados financieros.

CONCLUSIONES

Tomando de ejemplo el caso de FIBRA UNO y FIBRA DANHOS, al pertenecer a sectores diferentes de negocio y tener una más experiencia que la otra y tiempo en el mercado, se puede tener una panorámica muy general desde los dos casos, FIBRA UNO al ser la primera FIBRA en el mercado, tiene más experiencia y campo recorrido, desde 2013, ha levantado 46 mil millones de pesos en ofertas subsecuentes y es la FIBRA con mejor desempeño desde su inicio, esto ha sido logrado por la capacidad que tiene para adquirir grandes portafolios inmobiliarios, lo que la coloca como la preferida por muchos. Su tamaño y acceso privilegiado a desarrollos de su fundador la colocan como la FIBRA con mayor y más claro potencial de crecimiento.

Fibra DANHOS, que pertenece al sector comercial con una capitalización de \$48.4 millones de pesos al mes de noviembre de 2016, es una FIBRA pequeña, pero con amplio potencial de crecimiento, con 11 inmuebles en la Ciudad de México.

En estos dos casos con datos publicados por cada FIBRA, mencionan que en noviembre de 2016 estas dos FIBRAS contaban con un PER (Price Earnings Ratio)³¹, de 12.79 para FIBRA UNO y 9.44 para FIBRA DANHOS, esto significa que en caso de FIBRA UNO pago \$12.79 pesos por cada peso que la empresa generó de beneficio neto anual, al igual que FIBRA DANHOS pago \$9.44 pesos por peso generado de beneficio neto anual, lo que nos lleva a observar que sin importar el tamaño de cada FIBRA, sigue siendo opción de inversión siempre y cuando se adecue a los perfiles y horizontes de inversión establecidos en las estrategias de inversión.

A mediados de 2016 las FIBRAS de mayor rendimiento por dividendo fueron; Macquarie con 7.6%; Fibra HD con 7.4%; y Fibra Mty con 7.3%. Por encima del promedio del sector que se ubicó en 6.7% al cierre de junio. (BMV 2016).

³¹ La relación precio-ganancias (relación P / E) es la razón para valorar una empresa que mide el precio actual de su acción en relación con sus ganancias por acción. La relación precio-ganancias también se conoce a veces como el precio múltiple o las ganancias múltiples. La relación P / E se puede calcular como: Valor de mercado por acción / Ganancias por acción.

Al cuarto trimestre del 2016 existen en el mercado mexicano 11 FIBRAS inmobiliarias que representan en su conjunto una superficie bruta arrendable (SBA) de 18,568,130 m². Para llevar a cabo la adquisición y desarrollo de estas propiedades, desde su inicio hasta finales de 2016, las FIBRAS han colocado un monto total de P\$156,072 millones en el mercado de capitales, P\$32,875 millones en el mercado de deuda bursátil nacional y US\$1,425 millones en el mercado de deuda bursátil internacional. (BMV 2017).

La estabilidad y seguridad que han ofrecido las FIBRAS a sus inversionistas, ha sido retribuida con más ingreso de capital, si bien existen factores que ponen en riesgo la estabilidad financiera de estos instrumentos como el alza de tasas de referencia del Banco de México, o el comportamiento del mercado cambiario, ya que algunas FIBRAS tienen pactados sus contratos en dólares, o simplemente la incertidumbre ante sucesos coyunturales, las buenas estrategias que existen detrás de cada FIBRA han dado los resultados esperados y un poco más.

El conocer el instrumento de inversión FIBRA abre un panorama a nuevas maneras de inversión, este modelo a diferencia de otros no es atractivo por que sea algo que nadie haya hecho antes, por el contrario su modelo original el REIT lleva casi 60 años operando en EUA con unos resultados muy buenos, ha dejado importantes dividendos y logrado fuerte expansión en el mercado inmobiliario, es por esto que la idea de replicar este modelo en México tenía algunos años tras su puesta en operación en la BMV, además de las implicaciones que tendría al impactar un terreno no explorado como el sector inmobiliario y llevarlo a otro nivel. Con la incursión de las FIBRAS en la economía mexicana, se logró un impacto a un mercado que en teoría estaba estático al estar controlado por un pequeño número de compañías inmobiliarias en su mayoría extranjeras, que a pesar de su experiencia y recursos no lograban detonar el potencial real del negocio inmobiliario.

Las FIBRAS en México han revolucionado la manera de invertir en bienes raíces. Para las AFORES han sido una alternativa muy eficiente por que creó una manera seria y profesional de invertir en bienes raíces, algo estupendo para sus inversiones a largo plazo. Además, es una manera de invertir un tanto segura por el hecho de

tener una diversificación en segmentos de la economía que no estaban siendo aprovechados al máximo, esto abrió la oportunidad de beneficiarse de lo novedoso de este sector inmobiliario, parte de ello son los grandes rendimientos generados en su corta presencia en el mercado.

Desde su aparición en 2011 las FIBRAS entraron con fuerza ofreciendo un rendimiento tres veces más grande que el mercado accionario, lo que de inmediato acaparo la atención de los inversionistas en general. Desde entonces las FIBRAS han hecho colocaciones por varios millones de pesos y al 2016 estaban listadas 11 FIBRAS en la BMV.

El crecimiento de estos instrumentos se debe a la buena administración por parte de los grupos detrás de cada FIBRA que tienen experiencia en sus respectivos sectores.

Una de las causa de este buen desempeño de las FIBRAS, es que están segmentadas, es decir el mercado inmobiliario en México es muy grande y existe una gran oportunidad para los desarrolladores aun porque apenas se está desarrollando este mercado y, desde este momento se están definiendo las capacidades de los desarrolladores y que segmento es el más conveniente para invertir, lo que pone en tendencia la especialización, que se debe buscar cada vez más para tener un dominio de cada sector relacionado con los bienes raíces y tener aún mejores resultados de los ya vistos en este lapso de análisis. El sector hotelero, comercial, industrial y de oficinas son un negocio al alza, por el hecho de que la demanda de estos inmuebles es permanente y van en aumento por parte de los desarrolladores, este punto es importante porque la inversión se compromete a un largo plazo, de la mano de portafolios claves con propiedades en ubicaciones exclusivas y muy comerciales.

La creación y puesta en marcha de los FIBRAS renovó el negocio inmobiliario, visto de otra manera por los inversionistas inmersos en el negocio de los bienes raíces, proporcionó una plataforma de inversión más práctica, también ha dado origen a grupos especializados en el negocio inmobiliario que han emprendido la creación de nuevas FIBRAS en sectores claves, originando subsectores que dan más cabida

a la especialización por parte de estos grupos, lo que se traduce en una mejor administración, expansión y desarrollo de las FIBRAS.

El poder tener el control de un sector en específico por parte de una FIBRA, compromete a tener más y mejores resultados, traducido a menos competencia, más clientes cautivos y dispuestos a consumir estos inmuebles, lo que obliga a las FIBRAS a ser mejores cada día. Al diferenciarse de las demás, atrae a sectores de inversionistas más exigentes. Claro está que a mediada de todo este proceso se deben de corregir los posibles errores y tener en cuenta todos los factores externos que pudieran impactar el desempeño de las FIBRAS.

Debido a la alta capacidad de inversión de las AFORES, pueden tener acceso a instrumentos de inversión que requieren grandes cantidades de capital y, que también otorgan beneficios sustanciales para el ahorro de la población mexicana.

Entre las AFORES y las FIBRAS existe una relación mutua, vista en mi opinión, las AFORES pueden potenciar aún más el crecimiento de las FIBRAS al aumentar el monto de inversión, y las FIBRAS retribuirían aún más de lo visto en estos años.

Al ser más grande el mercado de FIBRAS, junto con la tendencia a la especialización, existiría una mayor diversificación de inversión y riesgo por parte de los inversionistas, también se detonarían otros nichos de negocio y se atraería más y mejor inversión extranjera y alimentaría a la inversión nacional.

Estudiando bien el entorno económico con las condiciones adecuadas se puede sacar más provecho a este sector, sin caer en una sobreoferta por parte de los desarrolladores.

Es importante mencionar que toda inversión en cualquier escala implica un riesgo, cada AFORE por ley está limitada a cierto tipo de inversiones y en cierto porcentaje de acuerdo a los tipos de fondos ya antes mencionados. Es por esto que las AFORES diversifican sus carteras de inversión en pro de buscar los mejores rendimientos y maximizar los rendimientos logrando un aumento en la plusvalía en las cuentas de los ahorradores.

A lo largo de este lapso de tiempo observado han sucedido una serie de cambios en el ámbito económico lo cual ha influido en el escenario mundial y nacional, sin embargo, las AFORES han podido mantener una estabilidad financiera, aun con sus respectivas inversiones en FIBRAS que han brindado grandes beneficios.

El crecimiento del mercado de FIBRAS desde su creación al cierre del año 2016 puede ser un tanto ambiguo, si es cierto FIBRA UNO ha sido la FIBRA más éxitos a lo largo de su trayectoria, consolidándose como un referente, y aunque los demás fideicomisos han reportado crecimientos, basta con ver los rendimientos individuales de cada fideicomiso para saber cómo ha despegado de las demás, la realidad es que solo dos son los que levantan al índice de FIBRAS, en síntesis las FIBRAS con mayor crecimiento superan por mucho a los nuevos fideicomisos o con menor tiempo en bolsa, el punto a favor es que las FIBRAS son un instrumento aún reciente, siendo aun así un instrumento que ha crecido y ganado mucho a diferencia de mercados consolidados.

Ha saber que existe un riesgo y no hay garantías tal cual de por medio, el marco regulatorio ha tenido varios cambios para controlar a los fideicomisos de una manera más transparente que beneficie a los inversionistas y a los desarrolladores, aún faltan adecuaciones a las leyes, que ya se está trabajando en este rubro. Esto dará paso a nuevos tipos de FIBRAS que serán más especializados y abarcarán nuevos sectores que podrán competir con otros instrumentos de inversión de manera más directa como son los CKD por mencionar un ejemplo, y que inversionistas como las AFORES, tendrán más opciones de diversificar su cartera de inversión.

Por lo consiguiente las FIBRAS son una buena alternativa de inversión para las AFORES, y no solo eso, también es buena alternativa para los inversionistas habituales, estos fideicomisos dan acceso a la inversión al público en general, brindan la posibilidad de poder invertir con capital relativamente bajo, solo con el hecho de acudir a una casa de bolsa y adquirir CBFIS. Esto da origen a otro sub mercado para las personas que invierten en bienes raíces sin la necesidad de preocuparse por la liquides, mantenimiento y administración de un inmueble y todo

lo que conlleva, abriendo una posibilidad de invertir para otro sector de la población que de igual manera ofrece atractivas ganancias con la seguridad y seriedad que ofrecen las empresas administradoras de cada fideicomiso.

BIBLIOGRAFÍA

Cómo aprender economía: conceptos básicos Santiago Zorrilla Arena Editorial Limusa, 1983

El proceso de la investigación científica Mario Tamayo y Tamayo Editorial Limusa, 2004

Ensayos sobre intervención y liberalismo Ediciones Orbis Barcelona 1985

Fundamentos de economía Paul R. Krugman, Martha L. Olney, Robin Wells Reverte, 2008

Fundamentos de la Economía del Mercado Homero Cuevas Universidad Externado de Colombia, 2004

Fundamentos de metodología de la investigación Roberto Hernández Sampieri McGraw-Hill, 2007

Historia del pensamiento económico 7ª edición Stanley L. Brue , Randy R. Grant CENGAGE Learning 2009

Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones, Adam Smith editorial: fondo de cultura económica

Liberalismo Económico y Libertad Ricardo F. Crespo ediciones RIALP 2000

Liberalism and its practice, Dan Avnon y Avner De shalit Londres: Routledge, 1999

Libertad de elegir. Hacia un nuevo liberalismo económico. Milton y Rose Friedman. (1979, 1980). Ediciones Grijalbo, Barcelona.

Leyes

CÓDIGO FISCAL DE LA FEDERACIÓN, Nuevo Código Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1981, TEXTO VIGENTE Última reforma publicada DOF 27-01-2017.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, TEXTO VIGENTE Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de diciembre de 2013.

LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO, Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de agosto de 1932, TEXTO VIGENTE Última reforma publicada DOF 13-06-2014.

Diccionarios

Diccionario de economía O.Greco 2003 Valleta ediciones

Diccionario de economía y finanzas R. Tamames , S. Gallego 1994 Alianza editorial limusa

Diccionario enciclopédico de economía, finanzas y empresa. Ma. Cruz Merino Peral, Francisco Javier Lopez Garcia Universidad de Burgos 2006

Revistas

Revista Finanzas y Desarrollo, marzo de 2014 International Monetary Fund. External Relations Dept.

Revista Real state Market <https://realestatemarket.com.mx/articulos/capital-markets/11687-las-fibras-en-el-mercado-de-valores-en-mexico>

Artículos y reportes especializados

Actinver Reporte FIBRAS ¿Siguen siendo una opción de inversión? Año 7 numero 5 mayo 2015

Boletin CKDes Quantit 1er trimestre 2016

Boletin CKDes Quantit 2do trimestre 2016

Boletin CKDes Quantit 3er trimestre 2016

Deloitte Reporte FIBRAS una nueva clase de activo 2014

Evercore Reporte Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS)

Mayo 2012

Ernest & Young Global Reporte Invirtiendo en bienes raíces en México Marzo 2014

Franklin Templeton Investments. Reportes:

FIBRAS Crecimiento es la clave 11 abril de 2016

FIBRAS en el ojo del huracán 15 marzo de 2017

Grupo BMV Evento relevante de calificadoras 5 abril de 2017

HR Ratings, Credit rating agency, Reporte FIBRAS en México, Análisis sectorial, 5 de abril de 2017

Direcciones electrónicas de páginas web

<http://www.bmv.com.mx>

<http://www.banxico.org.mx>

<https://www.gob.mx/cnbv>

<https://www.e-sar.com.mx>

<https://www.gob.mx/consar>

<http://www.amafore.mx/>

<http://www.amefibra.com/>

<https://www.reit.com/>

U.S. Securities and Exchange Commission. (2017). REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITS). 2017, <https://www.investor.gov/introduction-investing/basics/investment-products/real-estate-investment-trusts-reits>

National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) 2017 <https://www.reit.com/data-research/research/regulation>

<https://www.sec.gov/>

<http://funo.mx/>

<http://www.fibramacquarie.com/>

<http://www.fibradanhos.com.mx/>

<http://www.fibrahotel.mx/esp/>

<http://www.fibrashop.mx/>

<http://www.fibraprologis.com/>

<http://www.fibramty.com/>

<http://www.fibrahd.com.mx/>

<https://www.fibrainn.mx/site/es/>

<http://www.terrafina.mx/>

<http://www.quantit.com/Revistas/Revista>

<https://mx.investing.com/>

<https://finance.yahoo.com/>

<https://mx.advfn.com/>