



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA

**Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces, evolución del
sector de la construcción en México ante el fomento a la inversión
inmobiliaria mediante incentivos fiscales, 2011-2015**

TESINA

Que para obtener el título de

Licenciado en Economía

PRESENTA

Ariel Rodrigo Arciniega Ponce

DIRECTOR DE TESINA

Mtro. Óscar León Islas

Ciudad Universitaria, Ciudad de México, 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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	3
1 Antecedentes de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces	7
1.1 Antecedentes históricos de lo financiero	8
1.1.1 <i>Real Estate Investment Trust</i> (REITS)	9
1.1.1.1 Modificaciones a las regulaciones en materia de REITS	9
1.1.1.2 Tipos de REITS	11
1.1.1.3 Ventajas económicas de los REIT en la actualidad	11
1.2 Contexto Bursátil. El rezago de México en la innovación financiera	13
1.3 Contexto Legal de los FIBRAS	16
1.3.1 Títulos de crédito	17
1.3.2 Certificados de participación	20
1.3.3 Fideicomiso	20
1.3.3.1 Partes de un fideicomiso	21
1.3.3.2 Contrato de fideicomiso	22
1.3.3.3 Objeto y objetivo de un fideicomiso	25
2 Análisis de los FIBRAS en México	27
2.1 Fideicomisos Inmobiliarios	28
2.2 Características de los fideicomisos inmobiliarios en México	28
2.2.1 Finalidad de un fideicomiso inmobiliario en México	31
2.2.2 Beneficios de los FIBRAS	31
2.3 Ficha técnica de los FIBRAS	33
3 Situación del Sector de la Construcción en México	41
3.1 Clasificación del sector construcción	43
3.2 Principales indicadores del sector de la construcción	44
3.2.1 PIB del sector construcción	45
3.2.2 Indicador mensual de la Actividad Industrial (IMAI)	48
3.2.3 Inversión Fija Bruta (IFB)	50
3.2.4 Índice de confianza empresarial (ICE)	52
3.3 Productividad del sector	53
3.3.1 Productividad por entidad federativa	54
3.3.2 Productividad por trabajador, Valor Agregado Bruto (VAB)	56
3.4 Ramas del sector de la construcción	59
3.4.1 Subsector Edificación	60
3.4.1.1 Edificación de viviendas	62
3.4.1.2 Edificación comercial e industrial	63
4 Fomento a la inversión inmobiliaria en México	66
4.1 Medidas implementadas para el desarrollo de la economía en materia inmobiliaria por parte del gobierno hasta el 2000	67
4.2 Modificaciones a las leyes fiscales en materia de FIBRAS en México desde su puesta en funcionamiento	69
4.2.1 Vicente Fox Quesada (2000 - 2006)	70
4.2.2 Felipe Calderón Hinojosa (2006 - 2012)	72
4.2.3 Enrique Peña Nieto (2012 - 2018)	75
4.3 Efecto de los incentivos fiscales	79
CONCLUSIONES	83
BIBLIOGRAFÍA	88

INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia financiera, el mercado de inversiones se ha vuelto más complejo mediante la diversificación de sus activos. Esto ha servido para otorgar una mayor seguridad y rendimiento a sus agentes. Dentro de esta frontera de posibilidades, en cuanto a instrumentos financieros respecta, el esquema de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRA) surge en México en 2004 como adición a la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR). El objetivo de estos esquemas es contribuir al perfeccionamiento del sector de la construcción inmobiliaria en México, que conlleva a la generación de empleos. Además, atiende a la creciente demanda de vivienda por la explosión demográfica de las últimas décadas y brinda a pequeños y medianos inversionistas el acceso a instrumentos financieros.

Dicho activo tiene su antecedente en los *Real Estate Investment Trust* (REIT) estadounidenses, que no son más que empresas que poseen o financian bienes inmuebles de renta. Siguiendo el modelo de los fondos de inversión, los REIT ofrecen a los inversores todo tipo flujos de ingresos regulares, la diversificación y la apreciación del capital a largo plazo. Además, suelen pagar a los accionistas la totalidad de su renta gravable como dividendos. Por último, los accionistas pagan los impuestos sobre la renta sobre los dividendos.

De acuerdo con la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en México un fideicomiso es “un acto mediante el cual se entrega a una institución fiduciaria, determinados bienes para que disponga de ellos, según la voluntad de quien los entrega (fideicomitente) en beneficio de un tercero (fideicomisario)” (Art. 381).

Con base en la LISR los FIBRA son un tipo particular de fideicomiso en el que “el fideicomitente y fideicomisario pueden beneficiarse de un estímulo fiscal, con la finalidad de fomentar la inversión inmobiliaria en México” (Art. 223).

Un primer requisito para beneficiarse de este estímulo es que el Fideicomiso esté constituido o se constituya conforme a la legislación vigente en México; un segundo requisito es que la fiduciaria deberá ser una institución de crédito

autorizada para actuar como tal en nuestro país; un tercer requisito es que el fideicomiso debe tener una finalidad específica, entre las siguientes:

- a) Adquisición o construcción de bienes inmuebles destinados al arrendamiento.
- b) Adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes.
- c) Otorgar financiamientos para dichos fines con garantía real (hipotecaria) de los bienes arrendados.

Además, el patrimonio del Fideicomiso (bienes, derechos y créditos), debe invertirse de la siguiente manera:

- 70% en bienes inmuebles.
- 30% en valores gubernamentales o acciones de sociedades de inversión con instrumentos de deuda. Adicionalmente, los bienes o derechos del fideicomiso deben destinarse al arrendamiento por un periodo mínimo de cuatro años y debe haber una emisión de Certificados de Participación (CP) por los bienes que integran el patrimonio del fideicomiso.

Una vez constituido y puesto en marcha el Fideicomiso, el beneficio proviene del tratamiento fiscal que se le puede dar a los FIBRAS en nuestro país, ya que con base en el Título Segundo de la LISR, es el fiduciario quien determinará el resultado fiscal del ejercicio, el cual se dividirá entre el número de CP emitidos y no se tendrá la obligación de realizar pagos provisionales de Impuesto Sobre la Renta, ni de pagar Impuesto sobre el Activo.

Entonces, si los FIBRAS han probado ser un instrumento de fomento al desarrollo regional y a la inversión inmobiliaria, su constitución no difiere en gran medida a la de un fideicomiso común y existen estímulos fiscales inmediatos en su constitución; sin embargo, no se han convertido en el detonador esperado de megaproyectos en nuestro país. El presente análisis busca realizar un diagnóstico del desarrollo del sector de la construcción, tomando en cuenta las oportunidades fiscales que pueden encontrar en este tipo de instrumento.

El objetivo general del presente estudio es el realizar un diagnóstico cuantitativo del sector de la construcción, explicado por el fenómeno inmobiliario en México, tomando como base las principales ventajas fiscales para las empresas inmobiliarias residentes en nuestro país. Se enunciarán, de manera esquemática, los cambios en las previsiones y realidades del sector entre los años 2011 y 2015. Para cumplir satisfactoriamente la línea de investigación antes mencionada, se cuenta con los siguientes objetivos particulares:

- Definir al fideicomiso y a las partes que lo integran.
- Puntualizar el antecedente histórico y la evolución del activo financiero mediante la adecuación de las normas jurídicas durante los años de estudio.
- Denotar las acciones de fomento a la inversión inmobiliaria por parte del Estado mexicano en el periodo del 2011 al 2015.
- Aportar información para diagnosticar el crecimiento o decrecimiento del sector con referencia en los indicadores elegidos.

Este trabajo se llevará a cabo en cuatro capítulos; se utilizará el método inductivo-deductivo, abordando de lo general a lo particular la materia de estos instrumentos financieros. A manera de resumen, podríamos esquematizar la estructura del trabajo de la siguiente manera:

En el capítulo I se realiza un compendio monográfico con los antecedentes históricos más importantes de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces. La primera sección comprende a aquellos instrumentos en los que los FIBRAS encuentran su fundamento; la segunda parte revisa el contexto bursátil en México, identificando los factores que frenan la innovación financiera del país; la tercera parte define conceptualmente, con base en el marco legal, cada uno de los componentes de los FIBRAS.

El capítulo II analiza cualitativa y cuantitativamente al instrumento, revisando sus características principales, definiendo su fin último y denotando los beneficios de inversión que significa. En la primera parte, se define a los fideicomisos inmobiliarios; la segunda parte determina sus alcances y las ventajas económicas

que representa como medio de inversión en la actualidad; la tercera compara a cada uno de los FIBRAS que cotizaban en bolsa en los años de estudio, tomando en cuenta su enfoque de mercado, el crecimiento de patrimonio cuando incurren en emisión de deuda y los ingresos que perciben por sus características de arrendamiento.

En el capítulo III se efectúa un análisis extenso de la situación del sector de la construcción en México. En la primera sección se esquematiza la manera en la que está constituido el sector; la segunda parte presenta indicadores que permiten conocer el contexto macroeconómico en el que ha estado operando el sector de la construcción: en la tercera y cuarta sección, se presenta una comparación de las productividades promedio del sector de la construcción entre estados del país, entre subsectores, y a través del tiempo.

El capítulo IV revisa las medidas de fomento implementadas en los últimos años por parte del gobierno para detonar la inversión inmobiliaria en México mediante incentivos fiscales. La primera y segunda sección resumen los esfuerzos en materia fiscal y reactivación de la economía dentro de dos horizontes de tiempo: el antes y después de la puesta en circulación del primer FIBRA en el mercado bursátil. El tercer apartado analiza si es que estos incentivos fiscales se han traducido en un efecto positivo en el crecimiento del sector inmobiliario.

Capítulo I.
Antecedentes de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces

1.1 Antecedentes históricos de lo financiero

Partiremos de la época del Renacimiento, situándonos en Florencia, con la familia Médici. Para Niall Ferguson, autor de *Triunfo del Dinero*, los Médici son los primeros “banqueros” en la historia financiera mundial; esta poderosa familia de la alta alcurnia italiana aprovechó la buena posición que les otorgaba el apellido en diferentes áreas de la sociedad y se basó en los avances financieros de sus predecesores italianos para desarrollar un incipiente sistema bancario, que significó la introducción de los primeros títulos de crédito de los que se tiene conocimiento.¹ Dichos documentos sentaron las bases del Derecho Mercantil moderno, donde se establecían reglas entre prestamista y prestatario; se trataba del conjunto de normas relativas a los comerciantes en el ejercicio de su profesión, a los actos de comercio legalmente calificados como tales y a las relaciones jurídicas derivadas de la realización de éstos.

Dichos documentos-valor representaban dinero y estaban protegidos por firmas personales de los que los usaban. Sirvieron para trasladar cantidades grandes de dinero por Europa sin necesidad de portar monedas metálicas de oro o plata, facilitando las transacciones mercantiles y haciéndolas más seguras, por lo que su uso alcanzó muy pronto la legalidad internacional.

Claro está que no todos los títulos de crédito han surgido en el mismo momento, sino que su estudio y regulación se ha producido en tiempos diversos. Sin embargo, desde principios del siglo XX los juristas han realizado grandes esfuerzos para elaborar una teoría unitaria o general que haga más eficiente la necesidad globalizadora de una economía moderna.

¹ Ferguson, Niall. *El Triunfo del Dinero: Cómo las Finanzas Mueven al Mundo*. Debate, 1a. ed., México, 2009, pp. 58-66.

1.1.1 Real Estate Investment Trust

Los *Real Estate Investment Trust* (REIT) son un instrumento legal, financiero y fiscal que surge a finales del siglo XIX en la ciudad de Boston, Massachusetts, bajo el nombre *The Massachusetts Trust*, como respuesta a la imposibilidad de las empresas de poseer bienes raíces ajenos a su objeto social, es decir, que no fueran utilizadas en sus procesos cotidianos.

Estos instrumentos resultaron una alternativa atractiva, en particular por los estímulos fiscales que ofrecían, entre los que resaltan:

- La emisión de acciones negociables representativas del derecho de propiedad.
- Responsabilidad limitada para los tenedores de estas acciones.
- La administración de los inmuebles corría a cargo de expertos inmobiliarios.
- La exención de impuestos a los ingresos obtenidos por el fideicomiso.
- La exención sobre las ganancias de capital para los inversionistas.

La gran aceptación por parte del mercado financiero para este fideicomiso hizo que se extendiera por todo Estados Unidos. Sin embargo, en el año 1935, cuando los *Massachusetts Trust* ya se encontraban bien establecidos, la Suprema Corte de este país elimina los beneficios, dando fin a este instrumento.

1.1.1.1 Modificaciones a las regulaciones en materia de REIT

Fue hasta la década de 1960 que se restablecieron los beneficios fiscales a los fideicomisos inmobiliarios, dando lugar a la nueva figura, ahora llamada *Real Estate Investment Trust* (REIT), creada por el Congreso Norteamericano. Esta figura significó inversión en bienes raíces a pequeños inversionistas a bajo costo, bajo riesgo y con inversiones iniciales considerablemente bajas.²

² Su Han Chan, John Erickson, *Real Estate Investment Trust*, Oxford, 2003, p. 14.

Sin embargo, ante la crisis económica de 1962, contrario a lo previsto estos instrumentos no significaron el crecimiento esperado para el sector inmobiliario de Estados Unidos. La solución llegó en los años setenta, cuando el gobierno establece restricciones legales para el otorgamiento de créditos a la construcción, orillando a los sujetos a financiarse a través de los REIT. Gracias a esto repuntó el crecimiento en los instrumentos con características hipotecarias. El número de instrumentos que operaba en el mercado pasó de 65 a 161.

Cercanos a la década de los setenta aparecen por primera vez los instrumentos híbridos, que se mencionaron anteriormente, con dualidades en beneficios, que sentaron la base para los que hoy conocemos en México. Estos instrumentos son de ganancia múltiple: por rentas y por recalcuro de valor en sus activos.

El auge del mercado, sin embargo, trajo consigo un rezago: fue tan grande el financiamiento para la construcción a través de este activo que se generó una sobre construcción y un exceso de demanda en el mercado inmobiliario. Por tanto, los REIT existentes comenzaron a ser utilizados para financiar proyectos poco atractivos y de muy alto riesgo, dejando a muchos de ellos en concurso mercantil y quiebra posterior; otros tantos dejaron de cumplir lo requisitado por la ley para acceder a estímulos fiscales, lo que los obligó a cambiar su giro a sociedades mercantiles y en lo sucesivo los llevó a la quiebra. El número de estos instrumentos financieros se redujo casi a la mitad durante esta crisis.

Para dejar atrás este incidente, fueron necesarias reformas a la Ley Fiscal. Las modificaciones llegaron en 1986 con la *Tax Reform Act*.³ Con ella se suavizaron los requisitos para que los REIT accedieran a los estímulos fiscales, condonando el incumplimiento durante el primer año de operaciones, estableciendo la existencia de un número mínimo de accionistas, el requisito de distribución entre un mínimo de tenedores y otorgando la seguridad de no perder su registro y estatus de REIT.

El otro punto crucial para el saneamiento del mercado fue la reforma suscitada en 1993 (*Tax Reform Act of 1993*), a partir de la cual se permitiría que los

³ *Ibid*, p. 30.

fondos de pensiones adquirieran más del 50% de las acciones de estos instrumentos, atrayendo así a los fondos más importantes de Estados Unidos.

En los años 1997 y 1999 (*Taxpayer Relief Act of 1997* y *REIT Modernization Act of 1999*)⁴ se modificaron las leyes para dar paso al modelo vigente. Estas reformas modificaron la manera en la que se estructuraba un REIT, permitiendo que éstos fueran propietarios de subsidiarias encargadas de prestar servicios a inquilinos, generando reducción en costos de administración y mantenimiento y, al mismo tiempo, incrementando el valor de mercado de los inmuebles.

Poco a poco los REIT se han convertido en instrumentos financieros atractivos para los inversionistas privados e institucionales, nacionales y extranjeros, con la posibilidad de diversificar el riesgo al invertir en portafolios de todo el sector inmobiliario, contando, además, con expertos en la administración que a su vez prestan servicios de mantenimiento para los inmuebles.

1.1.1.2 Tipos de REITS

Actualmente existen tres tipos de REIT:

- i) REIT de Capital (*Equity REIT*). En este modelo se adquieren y aprovechan inmuebles generadores de ingresos, con ganancias distribuibles entre accionistas.
- ii) REIT Hipotecario (*Mortgage REIT*). Brindan préstamos para los propietarios de inmuebles o extienden créditos a través de la atracción de préstamos con garantía hipotecaria a terceros, para que éstos adquieran y aprovechen dichos bienes inmuebles.
- iii) Reit Híbrido (*Hybrid REIT*): es la mezcla de los anteriores. Aunado a esto otorgan préstamos a propietarios de bienes inmuebles y se adicionan propiedades inmobiliarias para su aprovechamiento.

1.1.1.3 Ventajas económicas de los REITS en la actualidad

⁴ National Association of Real Estate Investment Trusts, *Laws Affecting REITs*, NAREIT, 2001, p. 4.

Actualmente los REIT representan una parte importante de la economía, de la cartera de los inversores y de las comunidades locales en Estados Unidos. Tomados individualmente, es visible cómo una sola propiedad de estos instrumentos puede cambiar el aspecto de un barrio. Cuando se estudian en conjunto, como una industria, se puede observar que contribuyen significativamente a la base del impuesto, mercado de trabajo y la comunidad de negocios. A continuación, se describen a grandes rasgos los efectos más representativos de estas inversiones, según la información del año 2014, proporcionada por la *National Association of Real Estate Investment Trust*.⁵

i) Ventajas para los inversores:

- Existen más de 200 REIT que cotizan en bolsa, lo que representa un trillón de dólares en el mercado, del volumen total negociado.
- Las actividades en el empleo de este instrumento dieron lugar a la distribución de 81.6 billones de dólares de ingresos por dividendos en 2014.
- Más de 300 fondos mutuos y *Exchange Traded Fund* (ETF),⁶ están orientados a los REIT y bienes raíces.
- Actualmente más de setenta millones de estadounidenses invierten en estos instrumentos, a través de sus fondos de retiro o por algún otro fondo de inversión.

ii) Ventajas para las comunidades:

- En 2014, los REIT invirtieron 55.9 billones de dólares en nuevas construcciones, además de gastos de capital.
- Los REIT de Capital poseen más de 190,000 propiedades en los Estados Unidos.
- Los REIT hipotecarios ayudaron a financiar 2.5 millones de hogares en aquel país.

⁵ Cfr. National Association of Real Estate Investment Trust, *Infographic: The Economic impact of U.S. REITs*. 2014.

⁶ Los ETF's son fondos de inversión cuya principal característica es que se negocian en mercados secundarios de valores y se componen de acciones en una canasta única y que representa de forma indexada un área, sector, estilo, entre otros.

- iii) Ventajas para la economía nacional:
 - Estos instrumentos financieros representaron un ingreso laboral de 107.5 billones de dólares para 1.8 millones de trabajadores de tiempo completo en esta industria.
 - Texas es hogar de más de 17,950 propiedades comerciales auspiciadas por los REIT.
 - California es el estado más beneficiado por la existencia de estos instrumentos, pues tiene ingresos de propiedades comerciales basadas en precios históricos por 210 billones de dólares.
- iv) Ventajas para la economía global:
 - Para agosto de 2016, el sector de bienes raíces se convirtió en el onceavo más importante dentro de la clasificación mundial de industrias.
 - Más de 30 países alrededor del mundo han adoptado un sistema de inversión basado en los REIT.

1.2 Contexto Bursátil. El rezago de México en la innovación financiera

Uno de los aspectos más importantes de la relación directa entre México y Estados Unidos es la disparidad en cuanto a los avances de sus bolsas de valores. Nuestro país tiene en Estados Unidos un ejemplo excelente de innovación, sin embargo, cuando ha puesto en marcha la adecuación de estos productos, suele tardar más de una década en implementarlos. Una muestra clara de esto es que los instrumentos que se revisan en este estudio existen en el país vecino desde 1960 y en México se comenzaron a operar apenas en 2011. Este rezago se puede explicar mediante varios factores que se relacionan, que se enlistan a continuación:

1. La renuencia a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). En nuestro país, tradicionalmente y sin razón aparente, las empresas prefieren financiarse mediante créditos bancarios, pero aun cuando estos son restringidos, el propio Mercado de Valores no les permite encontrar en él una opción viable. Las empresas que deciden financiarse de esta manera se enfrentan a un trámite complicado de afiliación, con muy poca información sobre cómo llevar

a cabo el proceso y se ven obligados a hacerlo mediante un tercero, como una Casa de Bolsa.

2. Proceso de adición a la Bolsa. Cuando una empresa busca financiamiento y considera al Mercado de Valores como fuente de éste, se encuentra con los siguientes problemas:
 - a) Sesgo de información. Hasta el año 2014, cuando se creó la Circular Única de Emisoras, esta entidad debía, en todos los casos, revisar las leyes, reglamentos y circulares, ya que no existía un compendio único con toda la información requerida. Esto implicaba un proceso más tardado y obliga a estas empresas a acudir con una institución privada o Casa de Bolsa. Esto hasta nuestros días, aunque ya cambió, sigue representando un freno importante en la mente de los nuevos participantes.
 - b) Precios de la asesoría para la adición. Cuando una compañía se ve obligada a buscar ayuda, se encuentra con costos muy elevados, pues en la ley no está estipulado ningún límite legal al precio por asesoramiento. Algunos especialistas mencionan que la mayoría de las veces, estos costos representan el 75% de los costos totales. Este nuevo gasto se suma a las comisiones y aranceles cobrados para inscribir a la empresa en el Listado de la Bolsa Mexicana de Valores y en el Registro General de Valores, desalentando la colocación, pues estas salidas de flujos de efectivo inferen en el precio de colocación.
 - c) Barreras a la entrada para compañías nuevas. Debido a la inestabilidad económica existente en el país, es un requisito fundamental que una empresa tenga por lo menos tres años de existencia para ser candidata a alistamiento, cosa que no sucede en Estados Unidos, dónde sólo es necesario cumplir con los requisitos al momento de solicitar la adición, sin importar la antigüedad.⁷

⁷ En julio de 2018 entró en operaciones la Bolsa Institucional de Valores (BIVA), para darle cabida a todas las empresas que por algún motivo no han podido ingresar a su competidora directa. Es importante mencionar este cambio, porque permitirá que los índices no necesiten un número fijo de integrantes, por lo que pueden aumentar en la medida que el mercado crezca, es decir, a partir de este cambio una empresa mexicana puede llegar a crecer como en el mercado estadounidense.

3. Aversión a la sesión de derechos. Para llevar a cabo una oferta de valores, es indispensable fraccionar una sociedad en acciones, este hecho es considerado como una desventaja para el consejo, pues se piensa que se pierde el control total de la empresa al momento de la toma de decisiones, cosa que muchos directivos no encuentran motivador.
4. Rezago internacional por poca exigencia de las autoridades. Nuestro país, hasta hace pocos años, contaba con su propia legislación en materia de transparencia y rendición de cuentas, con requerimientos casi nulos. Al percatarse de esta desventaja, las empresas que participaban en el mercado nacional, al momento de expandir sus horizontes al mercado mundial, buscaron realizar una modificación para corresponder a los estándares globalizados. Dicha modificación buscaba homologar la presentación de los estados financieros de las compañías a una metodología internacional, conocida como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIF). Sin embargo, para el primer semestre de 2012 sólo una de cada cuatro empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores había concluido el proceso de adopción de dicha normativa de contabilidad, a la que están obligadas a partir de ese momento y aun así no recibieron ninguna penalización por parte de las autoridades.⁸
5. Bajas calificaciones a los valores que participan en la Bolsa. Aunado a las entidades de gobierno encargadas de revisar el funcionamiento de las empresas que participan de la actividad financiera en el Mercado Accionario, existen organismos unilaterales participantes en las diferentes bolsas alrededor del mundo encargados del estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia de una emisión. Estos organismos toman en cuenta, entre otros aspectos, la capacidad que tiene una empresa de afrontar eventos adversos en un periodo de estrés económico, así como el desarrollo de la economía en la que se desenvuelven estos actores. México no es uno de los países mejor calificados, lo que trae como

⁸ De la Redacción, "Rezago de la BMV". *La Jornada*. Miércoles 11 de abril de 2012, p. 27.

consecuencia puntuaciones muy bajas para los valores participantes de su bolsa.

En suma, el mercado mexicano tiene pocas opciones de inversión y pésimas calificaciones; no genera ningún interés en la participación de nuevos capitales, sean nacionales o extranjeros, lo que trae como consecuencia un mercado muy pequeño y poco diversificado. El mercado, al ser tan inestable, no representa un detonador importante de crecimiento para la economía y al encontrarse tan poco concurrido, no encuentra en sí mismo la “urgencia” de innovación, es decir, al ser un mercado pequeño y poco atractivo, las empresas que conforman el bloque económico no demandan nuevas estrategias, herramientas o productos que les puedan servir para su desarrollo.

Estos obstáculos nos permiten imaginar el incipiente tamaño de la BMV, en dónde hasta 2017, se contaba con solamente 146 empresas listadas, muy por debajo de otros mercados similares; por ejemplo, en la Bolsa de Valores de Nueva York cotizan 2 mil 773 firmas, en la Bolsa de Londres 2 mil 400, mientras que en la de Brasil se negocian 359.⁹

1.2 Contexto legal de los FIBRA

Hoy, cada país encuentra en sus leyes la manera de brindar mayor seguridad a las transacciones mercantiles que se llevan a cabo dentro de su territorio. En México, desde el 27 de agosto de 1932 tiene vigencia la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que fue dada a conocer durante el gobierno del presidente Pascual Ortíz Rubio. Este postulado sigue el modelo de la Ley General de Ginebra y se modifica dependiendo de las adiciones de nuevos instrumentos, la reforma revisada en este trabajo es la vigente a partir del 2014.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito se divide en dos principales agregados, tal como lo dice su nombre: por un lado, el que respecta a

⁹ Sánchez Alexis, “El mercado financiero mexicano rezagado”, *El Financiero*, viernes 23 de agosto de 2015, p. 27.

los Títulos de Crédito, y por otro, el que contempla las Operaciones de Crédito. Una manera fácil de entender sus diferencias es que la primera delimita el número de instrumentos existentes para ejercer el crédito y la segunda lo hace con los estatutos para llevar a cabo la acción de crédito.

Conocer los contenidos de esta ley resulta de gran ayuda para los usuarios, puesto que permite discernir si las operaciones financieras que pretende realizar son convenientes o no, y si las cláusulas de los contratos que ofrece el mercado se encuentran dentro del marco legal. En lo sucesivo se revisará lo relativo al primer aspecto.

1.3.1 Títulos de crédito

En su *Diccionario de derecho*, Rafael de Pina llama “Títulos de crédito” a los documentos que autorizan al portador legítimo para ejercitar contra el deudor y transferir el derecho literal y autónomo en ellos consignado.¹⁰

El Artículo 1º. de la Ley Gral. De Títulos y Operaciones de Crédito, los describe como “cosas mercantiles”.¹¹ Su emisión, expedición, endoso, aval o aceptación, y las demás operaciones que en ellos se consignent, son actos de comercio. Ponce Gómez y Ponce Castillo señalan que:

Para hacer valer el derecho contenido en el título de crédito es necesario contar con el documento que lo acredita, que le confiere a su titular, legitimidad activa contra el sujeto pasivo que se obligó en el documento. Por eso se dice que una de sus características principales es la de “ser necesario”, es decir, sin título de crédito no hay obligación exigible. Éste puede ser transmisible, y cada nuevo titular del documento adquiere por sí mismo la titularidad del derecho. En casos contrarios, dichos Títulos son irrevocables, una vez otorgados. No puede arrepentirse quien lo otorgó. Estos Títulos cuentan sin excepción con características comunes entre ellos, que se refieren a los derechos y obligaciones tanto del que los otorgan como quienes se hacen acreedores a ellos.¹²

Dichas propiedades se enlistan a continuación:

¹⁰ De Pina Vara, Rafael, *Diccionario de Derecho*, 35ª Edición, Porrúa, México, 2006.

¹¹ Una cosa mercantil es todo aquello que se hace objeto de comercio, se clasifican en *accidentalmente mercantil, típicamente mercantil o absolutamente mercantil*.

¹² Ponce Gómez F. y Ponce Castillo R., *Nociones de Derecho Mercantil*, Banca y Comercio, México, 2001, p. 85.

1) La incorporación

El derecho está incorporado al Título de Crédito, materializado en el propio documento, y no se puede ejercitar el derecho sin tener a la mano el documento material. Varios autores se refieren a dicha incorporación del derecho como algo íntimo, que vendría a representar al derecho como un accesorio del propio documento.

2) La legitimación

El Título de Crédito entrega a su poseedor el derecho a exigir todas las prestaciones consignadas en él. El poseedor tiene la propiedad y posesión, y a la sola presentación de este, para exigir la prestación a su favor y ejercitar su derecho. “Legitimación”, es el poder de ejercitar el derecho a ser el titular o tenedor del Título, y de hacerlo valer. Es el poseedor legítimo el que exige al deudor el pago de éste.

3) La autonomía

Es el derecho incorporado a un Título, es autónomo, y se transmite al nuevo dueño como un derecho propio e independiente para exigir al deudor el pago.

4) La literalidad

El Artículo 5° de la Ley General De Títulos y Operación de Crédito (LTOC), se refiere al derecho literal y está determinado por el texto del documento de donde se desprenda el derecho y las obligaciones.

El Artículo 8° de la LTOC impone excepciones y defensas legales al tenedor de un Título que exige el pago, como: firma falsa del deudor, Título alterado ilegalmente, dirección y nombre del deudor diferentes, cantidades de dinero, alteradas, entre otros.

Existen, también, diferentes clasificaciones de los títulos de crédito:¹³

- a) Por el carácter de su creador. Son Títulos de crédito de origen público y de origen privado. Corresponde a la naturaleza de los títulos, es decir, al lugar dónde emanan, sea del Estado o sus instituciones públicas (tesobonos, los bonos de deuda pública, bonos del ahorro nacional, los CETES) o bien de un particular (letras de cambio, el pagaré, entre otros).

¹³ Sariñana Enrique, *Derecho Mercantil*, Trillas, México, 1999, pp. 37-44.

- b) Por su modo de circulación. Son Títulos de crédito nominativos, a la orden y al portador.

El artículo 21 de la LGTOC regula a los Títulos nominativos y al portador según la forma de su circulación. Se llama *Títulos nominativos* a los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el mismo texto del documento.

El Artículo 25 de la mencionada ley expresa que estos Títulos de crédito se entenderán siempre a la orden, salvo inserción en el texto, de “no a la orden” o “no negociable”.

Por otro lado, los Títulos de crédito a la orden no requieren de un registro emisor; para transmitirlos solamente se endosa y se entrega el propio Título, como se establece en el Artículo 26 de dicha ley. “A la orden” es una cláusula sobre la que debe ser pagado el Título a favor de la persona a la que se le expide, o que goza de la propiedad del Título vía endoso.

Por último, los Títulos de crédito al portador, según el Artículo 69, son los que no están expedidos a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula “al portador”. Estos tienen la facultad de transmitirse por simple tradición.

- c) Por su existencia. Son títulos de crédito únicos y con copias o plurales.

Los Títulos únicos dan por hecho que existen ellos solos, no aceptan copias. Los plurales, al realizarse por primera vez, se pactan en copias o duplicados, como dicta el Artículo 117.

- d) Por su materia. Son títulos de crédito simples y complejos.

Los Títulos de crédito simples, son aquellos que otorgan una sola prestación, como el pagaré. Los títulos complejos originan diversas prestaciones; como las acciones, dan derecho al voto, a la propiedad de la acción, entre otros.

- e) Títulos de crédito de pago y de crédito.

Sirven para hacer efectiva su tenencia. Un ejemplo de ellos es el cheque. Los títulos de crédito representan una operación de crédito o el crédito mismo, como la letra de cambio o el pagaré.

- f) Por su naturaleza: títulos de crédito principales y accesorios.

Los títulos principales valen por sí mismos y no están bajo la dependencia de otro Título, como una letra de cambio. Los Títulos accesorios sí están bajo otro Título de crédito principal, como el certificado de depósito y el bono de prenda.

1.3.2 Certificados de participación

Los certificados de participación son títulos de crédito mediante los cuales se ejerce el derecho literal que en ellos se consigna.¹⁴ Son emitidos para circular en el mercado, cumpliendo con lo establecido en las leyes. Sirven para legitimar los derechos literales y autónomos para los tenedores de los créditos.

Para el tema que nos compete debemos observar los certificados de participación inmobiliarios, que son títulos de crédito emitidos por un fideicomiso. La tenencia de estos certificados otorga los siguientes derechos, según el artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

- i. Derecho a una parte alícuota¹⁵ de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes afectados al fideicomiso con ese propósito.
- ii. Derecho a participar en la parte alícuota de la propiedad o de titularidad sobre esos bienes, derechos o valores.
- iii. Derecho de participar en la parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de los bienes, derechos o valores.

Una vez establecida la naturaleza jurídica de participación, diríamos que conceptualmente un Certificado de Participación Inmobiliaria ampara la emisión de un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles.¹⁶

1.3.3 Fideicomiso

El fideicomiso es una figura de tipo legal prevista por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Puede ser de naturaleza privada o pública, entendiendo

¹⁴ Artículo 5, *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*. Diario Oficial de la Federación, México, DOF 13-06-2014.

¹⁵ Alícuota: que forma parte proporcional de un todo; subdivisión o porción de un todo.

¹⁶ Artículo 228-D, LGTOC. Diario Oficial de la Federación, México, DOF 13-06-2014.

por fideicomiso privado al contrato mediante el cual una o más personas, *fideicomitentes*, transmiten bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros de su propiedad a otra persona física o jurídica, llamada *fiduciario*. El objetivo es que el fideicomitente administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero.¹⁷

Los fideicomisos tienen sus orígenes en la Roma antigua. Surgen como la posibilidad de que las personas fuesen beneficiarias en nombre de aquellas que no podían serlo. Es decir, tomaban el encargo de transmitir ciertos bienes a otras.

Cuando se crea un fideicomiso, ninguna de las partes es propietaria del bien objeto de este. Por tanto, los bienes aportados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fideicomitente ni del fiduciario, puesto que el patrimonio no puede ser perseguido por ninguno de ellos ni afectado por la quiebra de ambos o alguno.

Las finalidades que puede tener un fideicomiso son diversas. Entre otras, auxilian en la inversión y reinversión de los recursos monetarios del cliente; le permiten realizar pagos con cargo a dicho fondo; agilizan la administración de fondos a favor de trabajadores o empleados, para el pago de sus primas de antigüedad, pensiones, jubilaciones y fondos de ahorro; administran depósitos condicionales; potencian desarrollo inmobiliario; ayudan en la emisión de certificados bursátiles o certificados de participación ordinarios; facilitan el establecimiento de garantías, ente otros. Estos fideicomisos, como todos los entes conocidos, se constituyen por diferentes agentes y se desarrollan en nuestro siguiente apartado.

1.3.3.1 Partes de un fideicomiso

a. **Fideicomitente.** Es la persona que por declaración unilateral de voluntad puede constituir un fideicomiso.¹⁸ Es titular de los bienes o derechos que afecta¹⁹ a

¹⁷ Cfr. Artículo 381. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Diario Oficial de la Federación, México, DOF 13-06-2014.

¹⁸ Cervantes, R. A. *Títulos y Operaciones de Crédito*, 14a. ed., Herrero, 1988, México, p. 298.

¹⁹ “Afectar” a partir de este punto se entiende como un verbo transitivo (transferencia) y podrá ser tomado de esta manera para mejor entendimiento del lector.

la fiduciaria, para el cumplimiento de una finalidad lícita y, desde luego, debe tener capacidad jurídica para obligarse y para disponer de los bienes.²⁰

b. **Fiduciaria.** Es la persona a quien se encomienda la realización del fin u objetivo establecido en la constitución del fideicomiso y a la cual se atribuye la titularidad de los bienes fideicomitados.²¹ Cuenta con las facultades del titular, pero únicamente para llevar a cabo los fines que contenga el contrato. No puede disponer del fideicomiso libremente.

c. **Fideicomisario.** Es la persona física y moral que recibe el beneficio del fideicomiso y la que recibe los remanentes una vez cumplida la finalidad del mismo.²² Existen dos clases de fideicomisario, los tenedores de los valores emitidos por el fideicomiso Emisor, que tienen derecho a percibir la amortización del monto principal, el pago de intereses y demás prestaciones establecidas, llamados “fideicomisarios en primer lugar”, y los “fideicomisarios en segundo lugar”, es decir, los originadores, por cuanto hace a su derecho al excedente de los flujos de efectivo proveniente de los bienes y derechos aportados al fideicomiso emisor, una vez amortizados los valores en poder de los “primer lugar”.

d. **Patrimonio fideicomitado.** Son los bienes que se destinan al fideicomiso. Deberán existir al momento de la celebración del contrato, ser determinadas y ser susceptibles de apropiarse, cederse o venderse.

1.3.3.2 Contrato de fideicomiso

Es el documento a través del cual las partes que lo celebran crean y transfieren derechos y obligaciones. Para ello, se establecen las condiciones bajo las cuales deberán proceder, a fin de cumplir la encomienda del fideicomitente. Se constituye por dos grandes bloques:²³

²⁰ UNAM, *Enciclopedia Jurídica Mexicana*. Tomo IV, México, 2004, p. 64.

²¹ De Pina Vara. Rafael, *Op.cit.*

²² Acosta, Romero. *Tratado Teórico Práctico del Fideicomiso*, 4a. ed., Porrúa, México, 2002, p. 254.

²³ Grupo Nacional Provincial S.A.B., *Manual de Fideicomisos: Marco Legal*. Boletín informativo. México, 2011, pp. 3-4.

1. Encabezado. En términos muy generales establece que el documento es un contrato, cuál es el objetivo general del mismo y quiénes las partes que lo celebran (en su caso, sus representantes legales).

2. Declaraciones. En esta sección del contrato se identifican las partes que lo celebran, exponiendo los aspectos legales que los legitiman para adquirir los derechos y obligaciones que emanen. Asimismo, se expresa la voluntad y buena fe de las partes, mediante cláusulas, que son, a saber:

- Primera. Adhesión al fideicomiso y aceptación del cargo. El fideicomitente hace expresa su voluntad de celebrar el contrato y el fiduciario acepta el cargo.
- Segunda. Partes en el contrato. Se identifican a los elementos personales que intervendrán en el contrato. No puede haber fideicomiso sin fideicomitente o sin fiduciario; deben concurrir al menos estas dos partes para celebrarlo.
- Tercera. Patrimonio. Se describen los bienes que serán transferidos al fiduciario para su inversión y administración. No puede haber fideicomiso si no existen bienes.
- Cuarta. Política de inversión. Se establecen los lineamientos que deberán seguirse para que los bienes sean invertidos, en qué tipo de instrumentos y las responsabilidades que asumen las partes.
- Quinta. Fines. Esta cláusula es quizá una de las más importantes en el contrato fideicomiso. De ella se dejan claramente establecidas las obligaciones de dar, hacer o no hacer de cada uno de los elementos personales que participan en el contrato. Los fines deben ser claros, lícitos y posibles para que el contrato de fideicomiso pueda celebrarse.
- Sexta. Duración. Determina la vigencia del contrato de fideicomiso, así como las condiciones bajo las que podría darse por terminado.
- Séptima. Modificaciones. Establece si el contrato puede o no ser modificado durante su vigencia y por quien. Es aquí, también, donde el fideicomitente establece el carácter de revocable y/o irrevocable de su voluntad al celebrarlo.

- Octava. Facultades y obligaciones del fideicomitente por adhesión. En especial, habla de los casos no previstos en el contrato ni en los fines de este.
- Novena. Renuncia del fiduciario. Define el procedimiento que debe seguir el fiduciario y las condiciones que deben cumplirse para hacerla efectiva.
- Decima. Apoderados y defensa del patrimonio. Deslinda las responsabilidades de los participantes en el contrato para que, en caso de que el patrimonio requiera de una defensa judicial sean nombrados, los abogados que llevarán los procedimientos legales correspondientes.
- Decima primera. Responsabilidad del fiduciario. Se establece que en todos los contratos de fideicomiso se debe incluir el artículo 106 y los incisos correspondientes, de la Ley de Instituciones de Crédito, que precisan las prohibiciones en el proceder de las fiduciarias, destacando el hecho de que no pueden garantizar rendimientos sobre los fondos en administración.
- Decima segunda. Rendición de cuentas. Establece la periodicidad con la que la fiduciaria emitirá a los fideicomitentes o fideicomisarios, estados de cuenta sobre la situación de sus fondos en fideicomiso.
- Decima tercera. Honorarios del fiduciario. Determina los cobros máximos que podrá efectuar el fiduciario para asumir la correcta administración del fondo en fideicomiso. Estos honorarios causan IVA.
- Decima cuarta. Obligaciones fiscales. Determina quien asumirá la responsabilidad en el pago de los impuestos que se generen durante la vigencia del contrato.
- Decima quinta. Domicilios y representación convencional. Se señalan las direcciones legales de cada uno de los que celebran el contrato de fideicomisos.
- Decima sexta. Jurisdicción y competencia. Para los casos de controversia en la interpretación o ejecución del contrato, se determina que los tribunales que llevarán el caso serán los de la Ciudad de México.
- Lugar y fecha en donde se celebra el contrato de fideicomiso.

- Firma. El contrato de fideicomiso debe ser firmado, por parte de la fiduciaria, por su "Delegado Fiduciario", único representante legal de la fiduciaria que puede obligarla a cumplir con lo establecido en las cláusulas del contrato.²⁴

1.3.3.3 Objeto y objetivo del fideicomiso

De acuerdo con Ernesto Gutiérrez, el fin de un contrato está dado por la razón contingente, subjetiva y, por lo mismo, variable de individuo a individuo, que lo induce a la celebración del acto jurídico.²⁵ Éste vendría a representar el destino que el fideicomitente escogió darle al objeto o patrimonio fideicomitado, es decir, a los activos que afectaron al fideicomiso.²⁶

Así pues, tenemos que el fin es la razón por la que se crea el fideicomiso y la satisfacción que se idealiza por parte del fideicomitente en primera instancia, siempre y cuando sean lícitos y determinados.²⁷

Por otra parte, como se ha mencionado, el *objeto* es el cúmulo de derechos que se afectan al fideicomiso.

Dentro de la LGTOC queda establecido que la constitución de un fideicomiso deberá constar siempre por escrito.

El móvil para la inversión en dichos fideicomisos es un Certificado de participación, que representa el título del crédito que emite una institución fiduciaria encargada de la administración de éste. Mediante estos títulos es que se puede ejercer el derecho que en ellos se consigna.

Hasta este momento se ha aplicado el análisis al objeto de estudio partiendo de los conceptos generales y componentes principales, para después revisar la naturaleza jurídica de los mismos. Es importante recalcar que los instrumentos utilizados en México tienen precedentes en los ya existentes en Estados Unidos.

²⁴ Se trata de un manual estandarizado para ejemplificar, pero puede cambiar dependiendo de las entidades que tengan participación en este contrato.

²⁵ Gutiérrez, E. *Derecho de las obligaciones*, 8a. ed., Porrúa, México, 1998, p.323.

²⁶ Dávalos Mejía, L. Carlos Felipe, *Títulos y operaciones de crédito*, 3a. ed., Oxford, México, 2002, p. 579.

²⁷ Cfr. Artículo 381, LGTOC. Diario Oficial de la Federación, México, DOF 13-06-2014.

Capítulo II.
Análisis de los FIBRAS en México

2.1 Fideicomisos inmobiliarios

Con base en el análisis anterior, podemos apuntar que los *fideicomisos inmobiliarios* son esa figura de tipo legal privada o pública mediante el cual una o más personas transmite bienes inmuebles de su propiedad a otra persona física o jurídica, para que ésta administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero, a transmitirlo al cumplimiento de determinado plazo o condición al fideicomitente o al fideicomisario. Se trata de un instrumento que sirve para la realización de negocios que subyacen al inmobiliario.

2.2 Características de los fideicomisos inmobiliarios en México

Hemos mencionado que los fideicomisos en México tienen su origen en los Real Estate Investment Trust (REIT). Es importante insistir en la semejanza en el cuerpo del instrumento y los beneficios fiscales contenidos en él, ya que su creación persigue el mismo objetivo.

Las características particulares de dichos fideicomisos están determinadas por la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) como condiciones que se deben cumplir por parte de quienes decidan invertir en dichos instrumentos, para que gocen de los beneficios fiscales respectivos. Los títulos, a su vez, al estar ser emitidos bajo la forma de certificados bursátiles fiduciarios, están sujetos al régimen general de la Ley de Mercado de Valores (LMV). De acuerdo con las disposiciones en estas leyes, los títulos de los FIBRAS son instrumentados como certificados bursátiles fiduciarios, cuyos recursos de la emisión se utilizan para la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho de percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines.

Los FIBRAS ofrecen pagos periódicos, producto del arrendamiento. Estos fideicomisos tienen una función importante al ofrecer ganancias de capital (plusvalía) y al permitir al aportante de los bienes inmuebles el financiamiento de

activos inmobiliarios, mediante la emisión de certificados en el mercado de valores a través de oferta pública.

A su vez, se pronuncian como Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI's) dentro de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Además, cuentan con algunas peculiaridades descritas en los boletines oficiales de la BMV,²⁸ que se enlistan enseguida:

- Se consideran un instrumento híbrido, ya que pueden otorgar rendimientos fácilmente predecibles, producto del arrendamiento (deuda) y de rendimientos variables que resultan de la plusvalía de los inmuebles (capitales).
- No cuentan con plazo determinado ni con calificación.
- Se operan en el segmento “capitales”, esto quiere decir que responden a una normatividad semejante a cualquier acción que cotiza en bolsa.
- Cuentan con un administrador profesional para la operación de los bienes inmuebles fideicomitidos.
- Se trata de un instrumento novedoso en México y América Latina.

Actualmente los requisitos²⁹ para fungir como FIBRA son:

- Las Sociedades Mercantiles o fideicomisos inmobiliarios deberán tener al menos el 70% de sus activos invertidos en bienes raíces.
- Dedicarse a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento.
- Distribuir entre los tenedores al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior.
- Los bienes inmuebles que se construyen o adquieren deberán destinarse al arrendamiento y no enajenarse antes de cuatro años a partir de la terminación de su construcción o de su adquisición.
- Contar con altos estándares de gobierno corporativo.

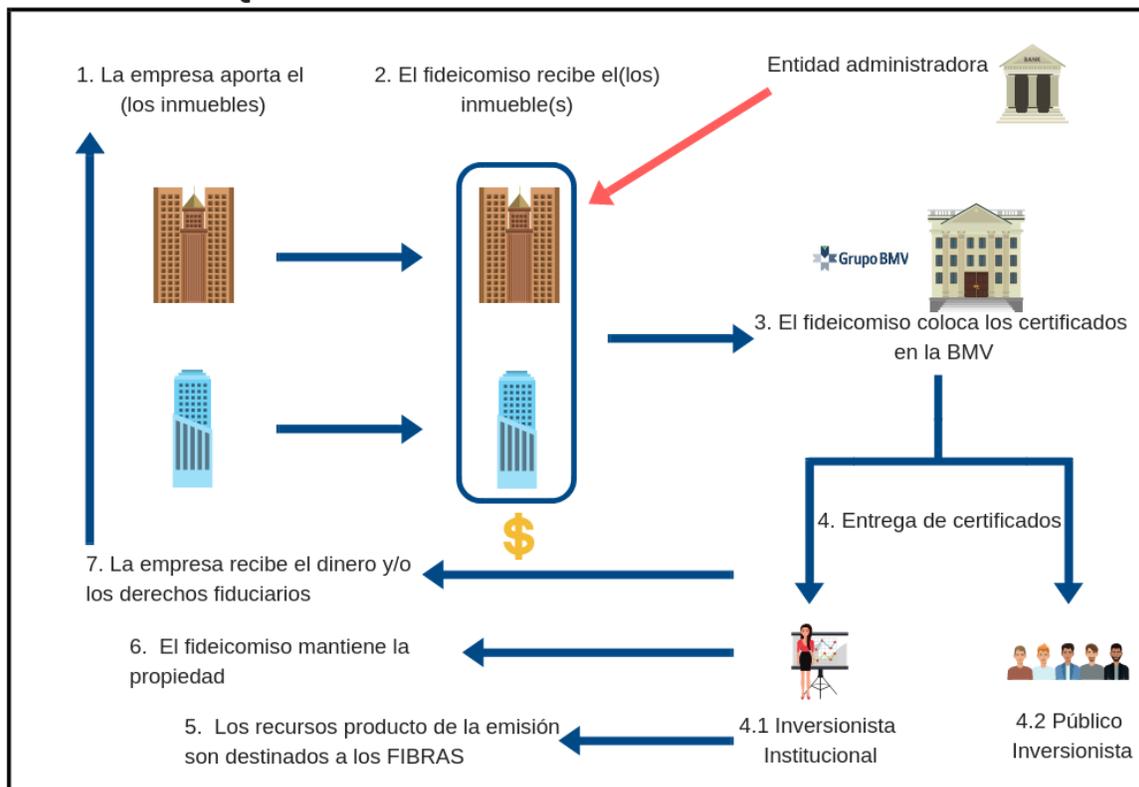
²⁸ Cfr. Grupo BMV, *Fibras: Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces*, México, 2015, p. 2.

²⁹ *Ibid.*

- Por parte del administrador, contar con un historial de operación de inmuebles existentes de al menos tres años con información individualizada y auditada con el objetivo de acreditar experiencia.
- Contar con resultados financieros de los inmuebles que reflejen una administración y operación eficiente.
- Contar con certificación de peritos estructurales.
- Contar con dictamen sobre situación de los contratos de arrendamiento, especialmente si el riesgo está concentrado.
- Realizar avalúos anuales de los inmuebles.
- Demostrar el estado legal que guardan los inmuebles: gravámenes, litigios, entre otros.
- Describir del destino de fondos.
- Describir las políticas de apalancamiento, partes relacionadas, criterios de elegibilidad de inmuebles, desinversión, entre otros.

El esquema 1 muestra su forma de operación resumida.

ESQUEMA 1. FUNCIONAMIENTO DE LOS FIBRAS



Fuente: elaboración propia con datos de la BMV.

2.2.1 Finalidad de un fideicomiso inmobiliario en México

Para la BMV y el conjunto del sector inmobiliario, recurrir de forma más activa a los FIBRAS impulsaría el desarrollo inmobiliario. Estos fideicomisos pueden servir como fuente de liquidez para los desarrolladores inmobiliarios, además de que brindarían un abanico de posibilidades en materia de inversión en bienes inmuebles con oferta a gran número de inversionistas. Todo esto mediante la diversificación de portafolios de inversión dentro de un mercado regulado. Además, se otorgaría un impulso natural para el crecimiento de los segmentos comerciales, industriales, oficinas, entre otros, al buscarse la atracción de inversión extranjera para la obtención de financiamiento de empresas e individuos propietarias de activos inmobiliarios. En suma, este medio es atractivo y beneficioso tanto para inversionistas como para los desarrolladores inmobiliarios en el país. El universo actual de los FIBRA ya brinda opciones a los inversionistas; se han creado fibras destinadas a subsectores específicos dentro del sector inmobiliario. Actualmente opera una amplia gama de inmuebles destinados al arrendamiento de tipo: centros comerciales, naves industriales, edificios de oficinas y hoteles, entre otros.³⁰ Sin embargo, los esfuerzos por desarrollar el sector sólo están enfocados a la fusión y transformación de bienes inmuebles, por lo que se deja de lado la creación de nuevas edificaciones. Además, los desarrollos suelen hacerse en plazas comerciales que no representan, a nuestro parecer, un detonador de infraestructura benéfica para una ciudad, que está saturada de este tipo de complejos comerciales, que muchas veces por su simple presencia, hacen más grave el fenómeno de gentrificación.

2.2.2 Beneficios de los FIBRAS

Según la BMV, dentro de los beneficios de estos fideicomisos, tanto para los inversores como para los aportantes de los bienes inmuebles, tenemos los siguientes:

³⁰ Para algunos ejemplos, véase el esquema 2 de la página 31 de este documento.

i) Inversionistas. El hecho de ser inversionista permite invertir en bienes inmuebles (naves industriales, centros comerciales, oficinas, entre otros) desde montos muy accesibles, diversificando la inversión. Como inversionista se cuenta, además, con dos posibles fuentes de rendimiento: flujos por las rentas y plusvalía por la revaluación, todo esto manejado por un administrador profesional que brinda la seguridad dentro de un marco legal institucional con información periódica, gobierno corporativo y transparencia operativa.

ii) Afectante a los fideicomisos. La contraparte de este acuerdo de partes es la del aportante de los bienes inmuebles que también se beneficia del acto. De entrada, el afectante recibe liquidez de recursos de un bien no líquido, además de que sus bienes se revalúan al aportarlos al fideicomiso. El afectante cuenta, también, con beneficios fiscales (LISR Art. 223 y 224) y con flexibilidad de financiamiento, pues él es el que decide qué porcentaje de los certificados se distribuyen en el mercado. Con todo lo anterior se incrementan las opciones de inversión, ya que los recursos provenientes de la emisión permiten expandir las áreas de negocio.

En México este modelo tuvo sus comienzos en 2003, cuando se aprobó un estímulo fiscal que incentivó la inversión en el mercado inmobiliario por parte de fondos de pensiones extranjeros, quienes quedaban exentos de pagos provisionales de ISR derivado de inversiones en el mercado inmobiliario, siempre que lo hicieran a través de un fideicomiso.

Esa iniciativa significó, durante diez años, modificaciones al tratamiento fiscal de los FIBRAS, haciéndolos atractivos para el público inversionista, para desarrolladores y operadores inmobiliarios. En la tabla 1 se puede visualizar una comparación entre los FIBRAS y su símil estadounidense.

TABLA 1. COMPARATIVO FIBRA VS. REIT

	FIBRAS	REITS
Prueba de activos	Se invierte al menos 70% de los activos totales en inmuebles destinados al arrendamiento, y 30% en valores gubernamentales o en acciones de sociedades de inversión de instrumentos de deuda.	Se invierte al menos 75% de los activos totales en inmuebles, valores gubernamentales y efectivo.
Prueba de ingresos	Los inmuebles deben ser destinados para arrendamiento o actividades similares, a menos que se encuentren en proceso de construcción.	Por lo menos 75% del ingreso bruto debe resultar de inversiones inmobiliarias calificadas, fuentes relacionadas, incluyendo rentas de inmuebles. Se debe distribuir por lo menos el 95% del ingreso bruto de fuentes inmobiliarias y otras fuentes de inversión pasiva no inmobiliaria (dividendos) y la venta de participaciones o acciones representativas del capital social de dichas inversiones pasivas.
Ventajas fiscales	Operan con una estructura transparente. Los beneficios fiscales incluyen el diferimiento del ISAI a cargo de la FIBRA en ciertos municipios y del ISR/IETU diferido por los aportantes, derivado de las ganancias generadas cuando los inmuebles son adquiridos por la FIBRA a cambio de los CBFi.	Están exentos de impuestos a las sociedades en tanto distribuyan el 100% de su ingreso gravable de manera anual. Evitan la doble tributación tanto a nivel de la sociedad como del inversionista.
Tratamiento fiscal para inversionistas extranjeros	Los tenedores extranjeros se encuentran sujetos al ISR sobre las Distribuciones de Efectivo que reciben, salvo que sean sujetos a reducción o excepción (en algunos casos). En relación con la venta de los CBFis, los inversionistas no están sujetos al pago del ISR en México, por la ganancia obtenida en la enajenación de Certificado, en la medida que la venta correspondiente se lleve a cabo a través de la BMV o un mercado reconocido.	Los tenedores no residentes en Estados Unidos están generalmente sujetos a 30% de impuestos de retención federal sobre los dividendos derivados del REIT, que son atribuibles a ingreso operativo respecto a las distribuciones de ganancias de capital, en tanto el REIT cotice y el inversionista sea titular de menos del 5% del capital listado del REIT. Los inversionistas no residentes en los EU, generalmente no están sujetos a impuestos federales o de retención por la venta de dichas acciones, en tanto el REIT cotice en un mercado de valores y el inversionista sea titular de menos del 5% del capital listado del REIT o dicho REIT sea controlado desde los EU.
Tratamiento fiscal para inversionistas locales	Las personas físicas residentes en México sin actividad empresarial están exentas del ISR por la ganancia obtenida en la enajenación de los Certificados.	Los accionistas pagan impuestos federales de los EU sobre las ganancias distribuidas aplicando una tasa sobre ingreso ordinario y generalmente pagan impuestos federales sobre la renta respecto a ganancias de capital respecto a las distribuciones resultantes de la venta de inmuebles.

Fuente: elaboración propia con datos Banorte-Ixe y BMV, Prospecto de Colocación FIBRAHOTEL.

2.3 Ficha técnica de los FIBRAS

Desde la autorización de los FIBRAS en 2011 hasta el cierre de 2015, en el mercado bursátil mexicano se habían constituido un total de diez FIBRAS, lo cual demuestra que en los cuatro primeros años de su puesta en funcionamiento existía un elevado dinamismo en cuanto a crecimiento. Como se pudo observar, de los instrumentos que cotizan en bolsa existen quienes se especializan en uno o varios sectores: Fibra UNO (FUNO), Fibra Danhos (DANHOS), FibraHD, Fibra Monterrey (FMTY) y Fibra Macquarie (FIBRAMQ), cuentan con propiedades de diversos sectores, mientras que las que se enfocan en un solo sector son Terrafina (TERRA) y Fibra Prologis (FIBRAPL), en propiedades industriales, Fibra Shop (FSHOP) en centros comerciales y Fibra Inn (FINN) y Fibra Hotel (FIHO) en hoteles. Los fideicomisos listados actualmente (que atienden a nuestro periodo) y su giro principal en la BMV se muestran en el esquema 2.

ESQUEMA 2. FIBRAS EN MÉXICO. Enfoque de mercado

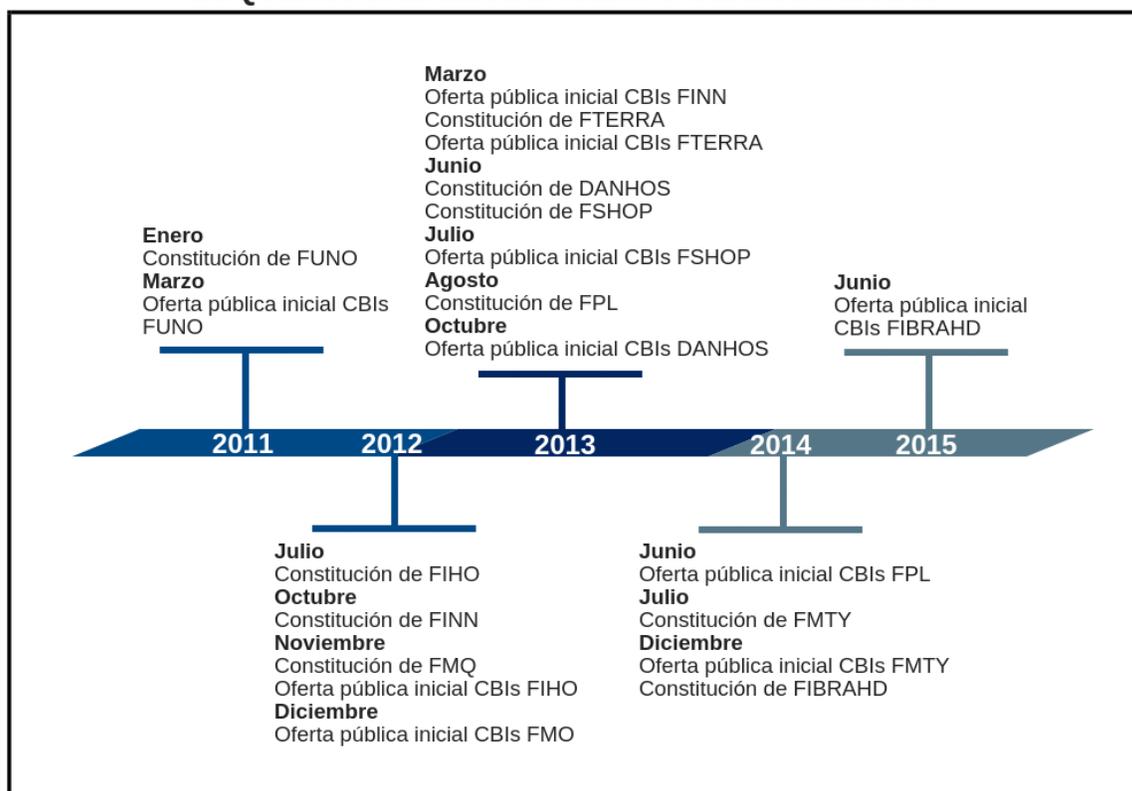
 <p>FIBRA UNO - Comercial - Industrial - Oficinas</p>	 <p>FIBRA SHOP - Comercial</p>
 <p>FIBRA HOTEL - Hoteles "Business Class"</p>	 <p>FIBRA DANHOS - Comercial - Oficinas (sólo en CDMX)</p>
 <p>FIBRA MACQUARIE - Industrial - Comercial</p>	 <p>FIBRA PROLOGIS - Industrial</p>
 <p>FIBRA INN - Hoteles "Business Class"</p>	 <p>FIBRA MONTERREY - Oficinas regionales</p>
 <p>FIBRA TERRAFINA - Industrial</p>	 <p>FIBRA HD - Comercial - Escuelas - Industrial - Oficinas</p>

Fuente: elaboración propia con datos de las páginas web de cada una de los FIBRAS listados.

Estos FIBRAS sumaban, hasta 2016, una Superficie Bruta Arrendable (SBA)³¹ de 18,568,130m² y 17,135 cuartos (vs.17,423,999m² y 15,168 cuartos en el año anterior); el valor de sus propiedades de inversión asciende a \$392,038 millones de pesos en 2016 (vs. \$332,230 millones de pesos en 2015). Para llevar a cabo la adquisición y desarrollo de estas propiedades, desde su inicio hasta finales de 2016, los FIBRAS han colocado un monto total de \$156,072 millones de pesos en el mercado de capitales, \$32,875 millones de pesos en el mercado de deuda bursátil nacional y \$1,425 mil dólares en el mercado de deuda bursátil internacional. A continuación, se realiza un esquema sobre el desarrollo de los FIBRAS mediante una línea de tiempo.

³¹ La Superficie Bruta Arrendable es la superficie comercial útil; el área que se encuentra destinada a la venta de productos o servicios.

ESQUEMA 3. LÍNEA DE TIEMPO DE LOS FIBRAS



Fuente: elaboración propia con datos de las páginas web de cada una de los FIBRAS listados.

Después de su puesta en circulación, cada uno de los FIBRAS ha recurrido a diferentes opciones de financiamiento para adquirir o desarrollar nuevas propiedades. Ya sea dentro o fuera de la propia Bolsa, se han centrado en tres tipos de financiamiento principalmente:

- I. Colocación adicional de Certificados Bursátiles Fiduciaros (CBFI),
- II. Adquiriendo deuda mediante los Certificados Bursátiles de Banca de Desarrollo (CEBURES).
- III. Con la contratación de créditos bancarios.

Las principales características de estos fideicomisos se resumen en la tabla

2.

TABLA 2. FIBRAS EN MÉXICO

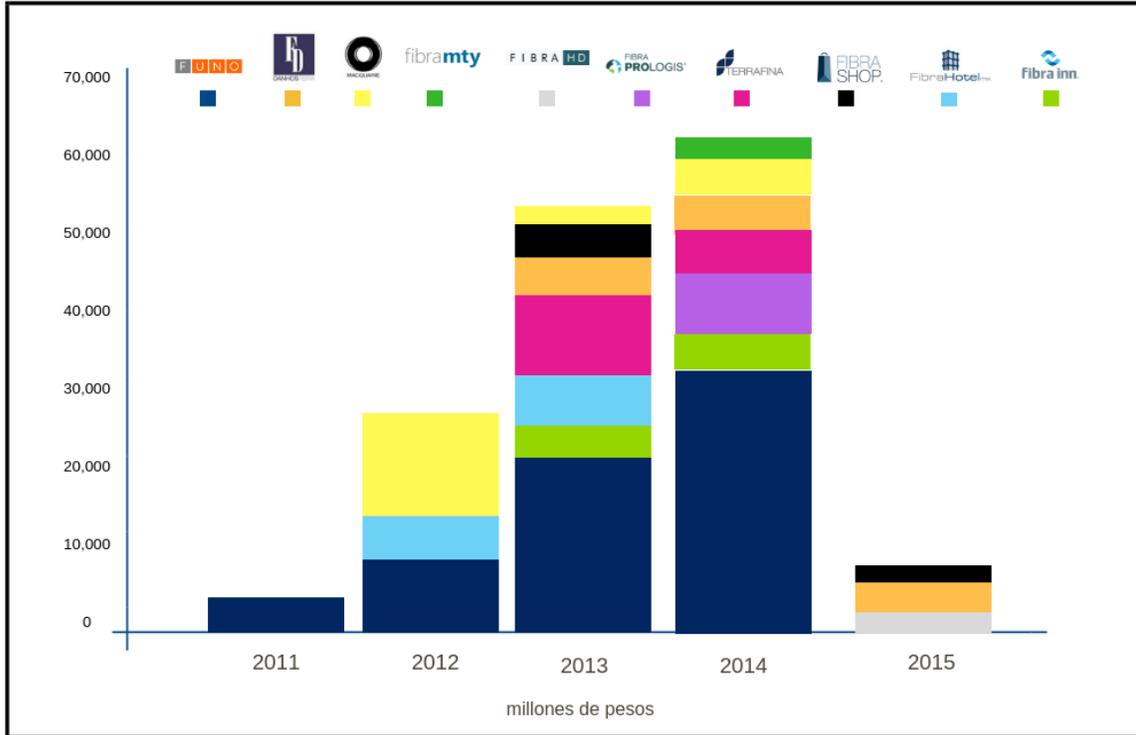
millones de pesos										
Clave de pizarra	FUNO	DANHOS	FIBRAMQ	FMTY	FIBRAHD	FIBRAPL	TERRA	FSHOP	FIHO	FINN
Tipo de inmuebles	I O C M E	O C M	I O C	I O C	I C E	I	I	C	H	H
Año de operación	18/03/11	13/06/13	29/01/13	10/10/14	10/06/15	4/06/14	19/03/13	24/07/13	21/01/13	12/03/13
Fiduciario	Deutsche B	BNMX	Deutsche B	BInvox	BActinver	Deutsche B	BNYM	BNYM	Deutsche B	Deutsche B
Propiedades en Inversión	\$172,739	\$55,044	\$42,467	\$7,995	\$2,470	\$45,064	\$34,720	\$10,902	\$11,637	\$8,253
Pasivos	\$69,384	\$6,520	\$18,866	\$2,084	\$66	\$15,650	\$15,102	\$3,627	\$3,052	\$2,985
Deuda	\$64,807	\$4,000	\$18,014	\$1,975	\$0	\$15,137	\$14,562	\$3,433	\$2,697	\$2,842
Patrimonio	\$122,643	\$51,734	\$27,037	\$6,570	\$2,687	\$30,066	\$24,748	\$9,118	\$9,378	\$6,846
Ingresos (udm)	\$13,253	\$3,106	\$3,373	\$599	\$203	\$3,239	\$2,670	\$1,003	\$2,365	\$1,798
Ocupación	94.7%	85.8%	93%	97.8%	94.6%	96.8%	94.8%	94.1%	62.7%	59.1
Propiedades	519	12	292	35	19	194	209	17	75	43

O: oficinas I:industrial C:comercial H:hotel M:mixto E:escuelas

Fuente: elaboración propia con datos (2017) de los FIBRAS, y HR Ratings (últimos doce meses).

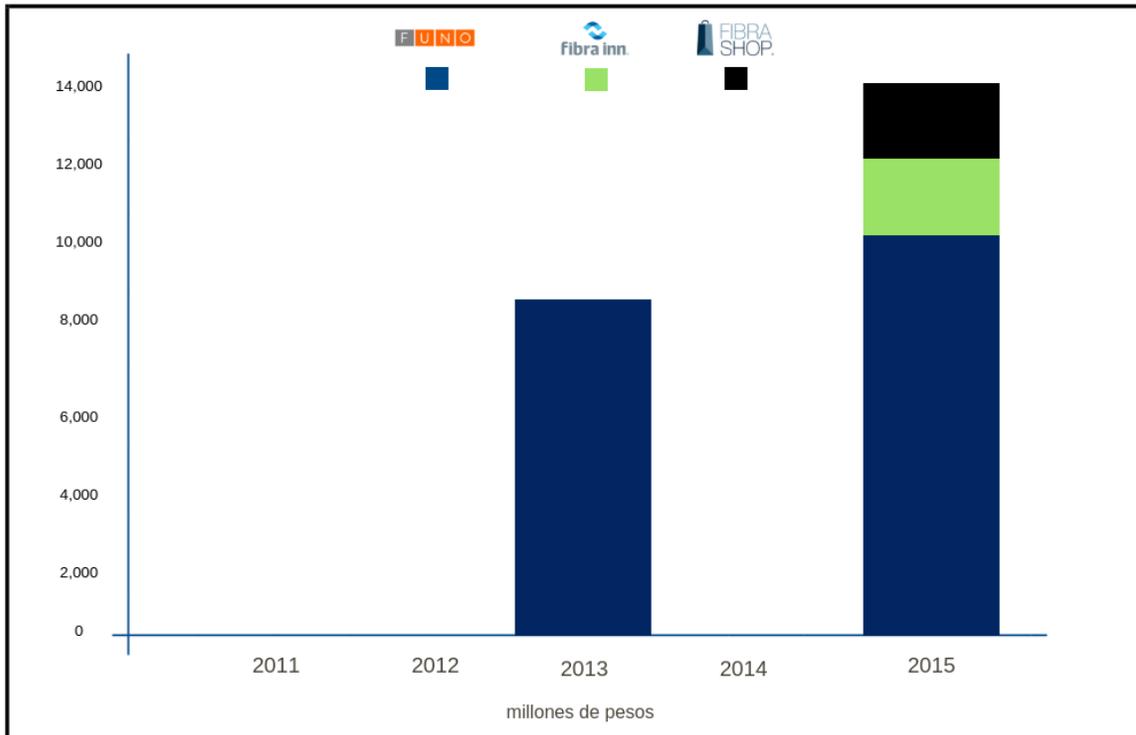
La gráfica 1 ilustra cómo ha evolucionado cada una de los FIBRAS en cuanto a desarrollos, cuando han recurrido a las diferentes posibilidades de financiamiento. En la gráfica queda muy claro que FUNO es una de las firmas que mayores recursos ha obtenido mediante la colocación adicional, con un 43.1% de monto de colocación en capitales, ventaja que se explica por la antigüedad de colocación y el tamaño de propiedades que ha mantiene en inversión. Después tenemos a FIBRA Macquarie, con el 12.2%, Terra, con 10.2%, Danhos, con el 8.7% y el porcentaje total restante se distribuye entre los otros seis fideicomisos.

GRÁFICA 1. CRECIMIENTO DEL CAPITAL DE LOS FIBRAS CON FINANCIAMIENTO



Fuente: elaboración propia con datos HR Ratings e información de los FIBRAS.

GRÁFICA 2. EMISIONES DE DEUDA BURSÁTIL POR FIBRA



Fuente: elaboración propia con datos HR Ratings e información de los FIBRAS.

Con los datos expuestos en el reporte de fibras que realiza anualmente la calificadora de valores HR Ratings,³² y apoyados en la gráfica 2 encontramos que, de los diez FIBRAS listados, sólo cinco han recurrido al financiamiento en el mercado de deuda. FUNO, con \$23,000 millones de pesos; DANHOS, con \$4,000 millones de pesos; FSHOP, con \$3,000 millones de pesos y FINN, con \$2,875 millones de pesos. Además, FUNO y TERRA, han emitido valores de deuda en Estados Unidos, de \$1,000 millones de dólares y \$425 millones de dólares respectivamente.

Es en el año 2015 cuando se aprecia una mayor actividad en el mercado de deuda por parte de los FIBRAS, según Casa de Bolsa Citibanamex,³³ esto se debió principalmente a la colocación de diez mil millones de pesos por parte de FUNO. La explicación para la dinámica en el actuar se debe a que los FIBRAS encontraron en los CEBURES una fuente de financiamiento con términos y condiciones alineados a sus objetivos del crecimiento y desarrollo en el largo plazo y porque estos instrumentos suelen no presentar garantías hipotecarias, lo que se traduce en que se puedan liberar inmuebles cedidos en garantía que no podían ser desarrollados en tanto no fueran liberados. En resumen, no se encuentran atados a compromisos en el futuro.³⁴

Respecto de las tendencias en la superficie bruta arrendable de los FIBRAS, nos encontramos con que el crecimiento del sector, sin importar cuál es su enfoque de mercado, se promedia por lo general un incremento de 6.6%, dicho promedio se explica por el ímpetu que han mostrado a la adquisición y desarrollo inmobiliario, pero acercándonos a 2016, se ha visto mermado por la falta de adición de nuevos FIBRAS, es decir, que se encuentra altamente concentrado el mercado para estos años. Otro factor que se advierte es la venta de portafolios, que resultan menos relevantes en términos de tamaño y número de propiedades.

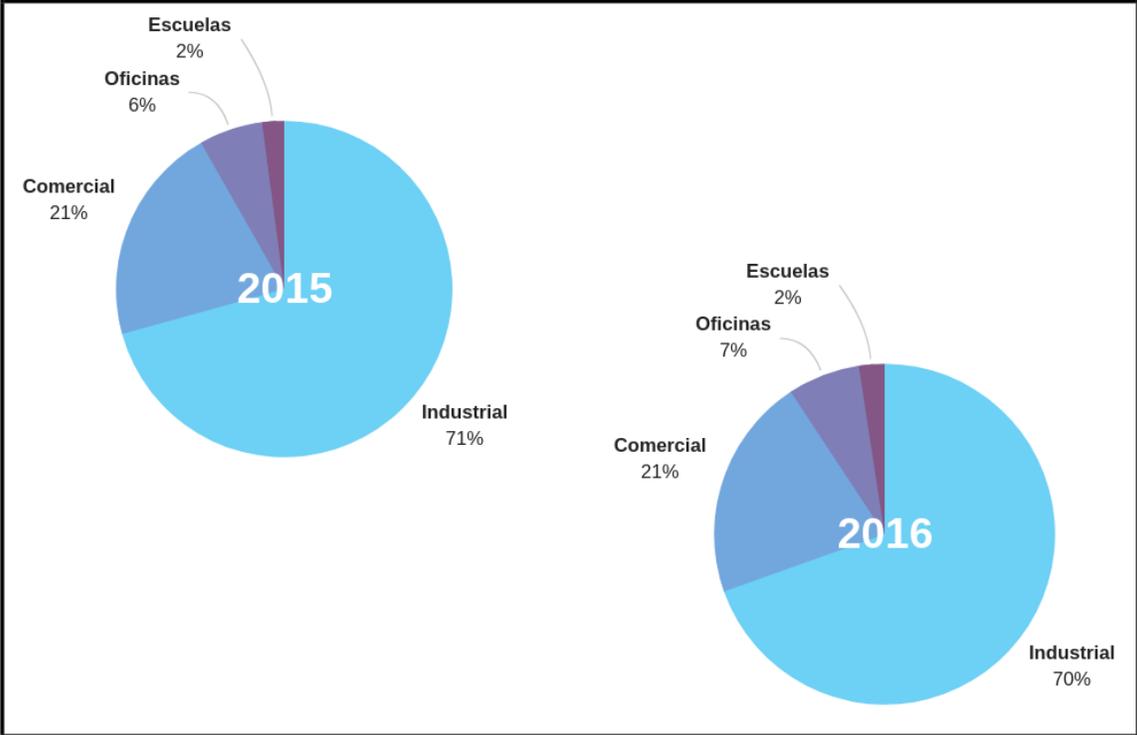
³² HR Ratings, *FIBRAS en México: Análisis Sectorial*. México, 5 abril 2017.

³³ Citibanamex, *Análisis de Inversiones, Reporte Deuda Corporativa*, Casa de Bolsa, febrero 2017.

³⁴ De la redacción, "Fibra Monterrey se convierte en la primera fibra en lanzar un programa multivalor como emisora recurrente para la ejecución de su programa de crecimiento", *Fibra Monterrey*, diciembre, 2017.

Ahora bien, haciendo una clasificación por tipo de sector, el industrial representa el 69.3% dentro de la superficie disponible para renta, seguido por el comercial con el 21.5%, oficinas con 6.8% y por último una tendencia nueva, que es el hecho de que ahora los FIBRAS invierten en la edificación de escuelas con un solo inquilino (FUNO, FIBRA HD), este agregado representa el restante 2.4%. Como se muestra en la siguiente gráfica.

GRÁFICA 3. COMPOSICIÓN DE LA SUPERFICIE BRUTA ARRENDABLE



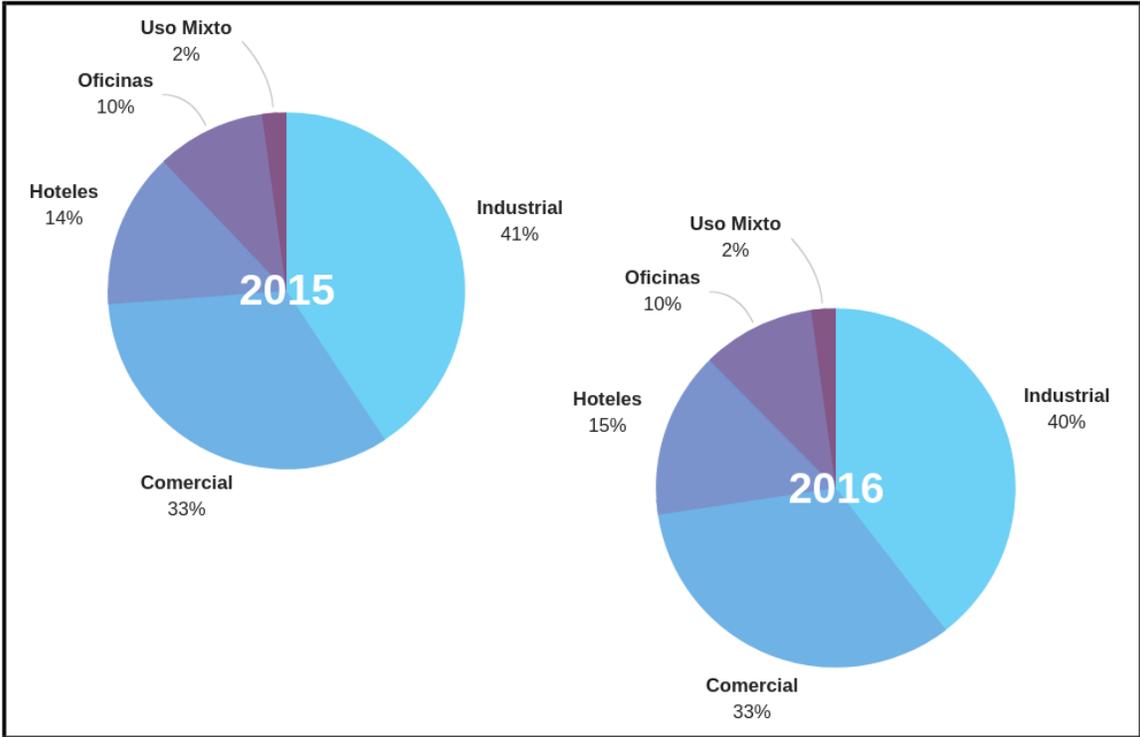
Fuente: elaboración propia con datos de HR Ratings y FIBRAS.

Vale la pena recordar que el sector industrial es por su naturaleza el encargado de construir plantas y naves industriales. Esta labor requiere de superficies más extensas; esto es fundamental tenerlo en cuenta al revisar los números en cuanto a ocupación territorial, pues éstos siempre resultarán más significativos. Aquí se propone tomar en cuenta el crecimiento mostrado, además de la superficie disponible.

Para terminar este análisis, valdría la pena revisar cuan redituable resultan cada uno de los ramos que los FIBRAS presentan en su portafolio, pues de esta

manera se podrá entender un poco mejor por qué se invierte de la forma actual en el mercado. En este análisis de la composición de ingresos por tipo de desarrollo en los últimos doce meses encontramos que el sector industrial representa un 39.5% de los ingresos totales de los FIBRAS, seguido por el comercial, con 33.1% y en tercer lugar el de los hoteles, con 15%; luego las oficinas, con 10.2% y, cerrando la lista, aquellos que hacen de la superficie bruta arrendable un uso mixto, con 2.2%. Lo anterior se observa en la siguiente gráfica:

GRÁFICA 4. INGRESOS POR ENFOQUE DE MERCADO



Fuente: elaboración propia con datos de HR Ratings y FIBRAS.

CAPITULO III.
Situación del sector de la construcción en México

La historia de nuestro país ha demostrado la importancia y necesidad de crear infraestructura competitiva para el desarrollo de la economía. El sector de la construcción tiene un papel importante en esto, sin embargo, sabemos que México no es un país caracterizado por volcarse a la creación de infraestructura, por el contrario, se ha visto rezagado en este aspecto, lo que lo ha llevado a ser vulgarmente llamado “el patio trasero” de muchos países, por su carácter de armador; esto se refiere a un país donde existen grandes extensiones de tierra desocupadas y carentes de tecnología, combinadas con grandes masas de población en situación de pobreza y poco capacitadas, dispuestas a realizar trabajos poco remunerados, y que albergan grandes naves industriales pero que no pertenecen a dicha nación, si no que se trata de inversiones extranjeras.

Existen varios factores que afectan el crecimiento del sector inmobiliario en México. El primero de estos es la poca continuidad de políticas públicas por parte del Estado, hablando de las administraciones en el poder; esto queda claro desde hace unos veinte años, periodo en el cual las acciones que se emprenden en un gobierno no tienen continuidad en el siguiente, por el contrario, estos proyectos cambian drásticamente; lo que genera elefantes blancos y el crecimiento en la deuda pública, sin contar los problemas de corrupción y mala administración de los recursos públicos; otro factor es la presión cambiaria que en los últimos años ha afectado con mayor gravedad al peso mexicano, lo que significa un riesgo latente para el crecimiento y para desarrollo de la economía nacional. Pero esta es una situación difícil de analizar, pues se trata del empleo de políticas monetarias en cuestiones cambiarias, que respondan adecuadamente a las siguientes preguntas: ¿México debería continuar con un tipo de cambio flexible o debería defender el valor de la moneda mediante reservas monetarias, con un tipo de cambio fijo? ¿Es bueno para la economía mexicana, la globalización en fuerte arraigo, darle mayor peso al manejo de la inflación?

Para poder responder estas preguntas se debe considerar que, en todos los casos, los riesgos financieros se encuentran altamente correlacionados con los otros presentes en la economía mexicana, como son: situación fiscal, balanza de pagos y el estado de derecho, por mencionar algunos.

La globalización ha traído consigo crisis sistémicas. Primero, la crisis Alimentaria Mundial de 2007 y 2008, seguida por la Subprime de 2008, cuyo foco se situó en Estados Unidos y que tuvo repercusiones a partir del 2011 para el surgimiento de la actual crisis petrolera mundial, con afectaciones directas en México, pero ¿cómo es que esto afecta al sector? Pues bien, la caída del precio internacional del petróleo y la reducción de la plataforma nacional petrolera representa un impacto negativo sobre el saldo de la balanza comercial total y el de la cuenta corriente.

¿Qué ocurre hasta este momento? La economía se contrae por el riesgo de liquidez y para contrarrestarla se conduce a la intervención del Banco de México, mediante el mecanismo de subastas de dólares, con el fin de propiciar una liquidez al mercado cambiario. Como resultado de estas intervenciones, se presenta una reducción de las reservas internacionales.

Ahora que la economía presenta un incremento en la deuda, el siguiente paso en las acciones de política monetaria podría ser buscar una contraparte de la atracción de liquidez, que se encuentra en la puesta en circulación de papeles en garantía. Con las reservas disminuidas, también disminuye la calificación conocida como el “riesgo país”, que es un índice que muestra qué tan atractivo es un país para la inversión ante un riesgo de impago. Estos fenómenos han dejado a nuestro país con presupuesto limitado para la construcción de obras públicas y con una imagen poco atractiva para que se lleven a cabo inversiones extranjeras y de construcción de obras privadas.

3.1 Clasificación del sector construcción

Para llevar a cabo el análisis sobre la importancia económica del sector construcción y su desarrollo, nos referiremos, en un inicio, al sector 23 del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), que comprende los subsectores 236, 237 y 238.³⁵

236. Edificación

³⁵ INEGI: *Estructura del SCIAN México*, 2016.

237. Construcción de Ingeniería Civil u Obra Pesada

238. Trabajos especializados para la Construcción

El subsector 236, referente a edificación, comprende la construcción de casas, edificios y plantas, considerando edificaciones que sirven tanto para fines residenciales como no residenciales. El subsector 237 corresponde a la construcción de obra pesada y comprende la urbanización, la construcción de casas habitación, la construcción de puentes, caminos y obras de infraestructura. El subsector 238 alude a los servicios especializados de construcción e incluye a los trabajos de instalación y equipamiento de construcciones, acabados e instalación de estructuras.

En el mercado inmobiliario interactúan la demanda y la oferta, que juegan un papel central en el sector, que está constituido por el conjunto de actividades orientadas a la edificación de inmuebles habitacionales y no habitacionales; a la construcción de obras de ingeniería civil y obra pesada; así como por trabajos especializados vinculados a la construcción, como se menciona con anterioridad.

Hasta el primer trimestre de 2012, punto intermedio de nuestro horizonte de investigación, existían 20,330 empresas de la industria de la construcción, cifra que disminuyó en los años sucesivos por la baja de la producción nacional total, hasta llegar sólo a 18, 637 en 2016. Según el INEGI, la mayoría de ellas se encuentra en el Distrito Federal (hoy Ciudad de México), Jalisco, Estado de México y Nuevo León.

Lo anterior nos permite ubicar nuestro estudio en el subsector de la edificación, pues comprende la construcción de casas, edificios y plantas, considerando edificaciones que son tanto para fines residenciales, como para no residenciales, como naves industriales, inmuebles comerciales, institucionales y de servicios.

3.2 Principales indicadores del sector de la construcción

En este apartado se analizarán cuatro indicadores que servirán para entender la tendencia del sector, mismos que propone la Cámara Mexicana de la

Industria de la Construcción como pilares en el análisis del sector³⁶. Estos son: el Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción, la evolución del índice de la actividad industrial, la inversión fija bruta y la confianza empresarial.

Se considera a estos indicadores como la base central del análisis porque el sector de la construcción está altamente relacionado con la evolución de la producción total, que se mide dentro del PIB. Partimos de la premisa de que el sector de la construcción aporta el 69% del capital del país, es relevante conocer la evolución que ha seguido a lo largo del tiempo y cómo la confianza de los empresarios de este sector, manufactura y servicios ha influido al incremento en la inversión.

3.2.1 PIB del sector construcción

El sector de la construcción es uno de los sectores más importantes para México en cuanto a la generación del valor agregado. En el periodo de nuestro estudio (2011-2015), este sector representó entre 6.5% y 7.0% del PIB. En el área de la construcción, el subsector de edificación es considerado el soporte de todo el sector; en el 2010 su colaboración en el PIB total fue de 3.69%, mientras que la construcción de obra pesada representó el 2.44% y los trabajos especializados de construcción tuvieron una participación del 0.50% respecto a la actividad total de la economía.³⁷

En este punto es importante aclarar que el primer FIBRA se listó en el año 2011 y que hasta antes del 2013 sólo estaban activas en el mercado tres de ellas.

Para los años que le suceden, en su comparación anual, el valor de producción de las empresas constructoras disminuyó 2.5% en términos reales en el periodo de diciembre 2013, producto de las caídas en dos de los tres subsectores que lo integran: en “edificación” -5.7% y en el de “trabajos especializados para la construcción” -3.4%, mientras que en el de “construcción de obras de ingeniería

³⁶ CEESCO, *Diagnóstico del Sector de la Construcción y Propuestas para el Impulso de la Infraestructura en México*, CMIC, México, 2012.

³⁷ INEGI: *Indicadores de Empresas Constructoras, Cifras durante Diciembre de 2013*, Boletín de Prensa 105/14. México.

civil” creció 0.5 por ciento. Sin duda esto fue un duro golpe para las FIBRAS, que para este año ya eran siete. Por otra parte, en el mismo año la participación de la obra contratada por el sector público representó 52.5% del valor total y la correspondiente al sector privado fue de 47.5 por ciento. El personal ocupado en las empresas constructoras registró un descenso de 3.3% y las horas trabajadas registraron una reducción de 3.1% en el mes que se reporta frente a diciembre de 2012.³⁸

Para 2014, en su comparación anual, el valor de producción generado por las empresas constructoras fue superior: 2.9% en términos reales con relación al mismo periodo de 2013. Por tipo de obra, ese año avanzó en las relacionadas con “edificación” y con “transporte”. En contraste, se redujo en las de “agua, riego y saneamiento”; “petróleo y petroquímica”; “electricidad y comunicaciones”, y en las de otras construcciones. La participación de la obra contratada por el sector privado representó 51.8% del valor total y la correspondiente al sector público fue de 48.2 por ciento.

Ese mismo año, el personal ocupado en las empresas constructoras registró un incremento de 1.1%, mientras que las horas trabajadas retrocedieron 0.7% en diciembre frente al último mes de 2013.

En su comparación anual, el valor de producción de las empresas constructoras reportó una caída de 2.3% en términos reales durante el último mes de 2015 con relación a diciembre de un año antes, el personal ocupado disminuyó 1.8% y las horas trabajadas 1.9%; por su parte, las remuneraciones medias reales pagadas avanzaron 0.7%, con series ajustadas por estacionalidad.³⁹

Como se puede ver en los boletines de prensa preparados por el INEGI, este sector está vinculado de manera directa con varias ramas de la industria productiva, necesarias para la construcción, como la de hierro, acero, cemento, cal, yeso, maquinaria, equipos electrónicos y pintura, entre otras. También tiene participación indirecta en otras actividades económicas, por ejemplo, el transporte de materiales

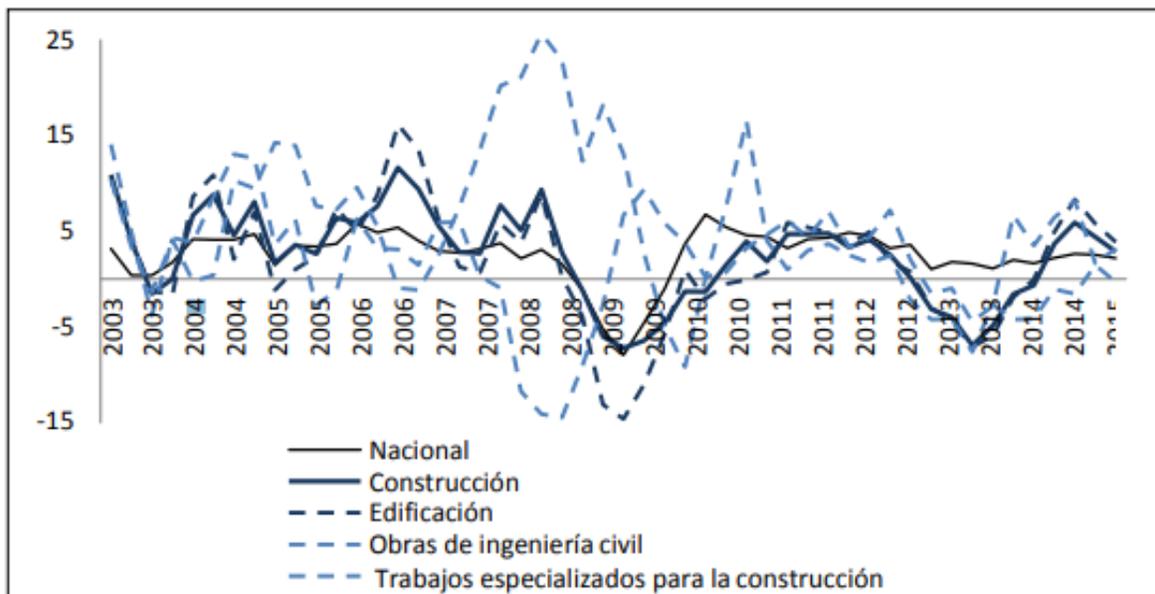
³⁸ INEGI: *Óp. Cit.* Boletín de Prensa 102/15.

³⁹ INEGI, *Óp. Cit.* Boletín de Prensa 119/16.

para construcción y alquiler de maquinaria especializada o el comercio de materiales para la construcción.

Dada la incidencia de esta área en sí misma y en los demás sectores de la economía, gracias a los vínculos ya mencionados, la industria de la construcción tiene un efecto multiplicador en el mercado laboral y en la economía del país.⁴⁰ Esto resulta en el hecho de que el sector inmobiliario es el proveedor de dos terceras partes del capital existente de la economía y contribuye con una quinta parte del crecimiento de la economía, por su participación, además, como impulso a otros sectores de la actividad económica. La siguiente gráfica muestra las tasas de crecimiento de la producción total, comparada con la sectorial y subsectorial.

GRÁFICA 5. TASAS DE CRECIMIENTO PIB, SECTORIAL Y SUBSECTORIAL



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI. Base 2008.

Tal como se observa en la gráfica elaborada por el INEGI, las tendencias entre la producción de la economía y la del sector de construcción guardan similitudes. Se puede observar también que éstas últimas superan en sus niveles

⁴⁰ PROFECO, *El Sector inmobiliario en México, Boletín Electrónico Brújula de Compra*. México, 3 de Septiembre, 2012.

máximos o mínimos a las de la producción total, en un área que, aclaramos, suele comportarse de forma volátil.

Ahí mismo se puede identificar al subsector con mayor tasa de crecimiento, el de obras de ingeniería civil, su estimada en 5%, superior al promedio de crecimiento del PIB estimado en 2.53%. El subsector de los trabajos especializados muestra un crecimiento promedio similar al promedio del sector de la construcción, 2.51%; mientras que el crecimiento trimestral promedio en la edificación es el menor de todos, 1.97%. La tendencia de la economía, a partir de la evolución de la tasa de crecimiento del PIB sectorial y por subsectores de la construcción, evidencia las fluctuaciones que ha sufrido la economía, teniendo en cuenta todos los estadios por los que pasó la economía, mismos que se analizaron antes. El gráfico anterior muestra el momento álgido de la depresión del 2008 y deja entrever el comienzo de la recuperación en 2010. También se muestran las caídas más graves durante esta racha, la más profunda observada en el sector “edificación”, con -11.12%.

En los años que le suceden a la crisis, las variaciones porcentuales respecto al PIB comenzaron a ser positivas en el sector de la construcción, nuevamente impulsadas por las obras de ingeniería civil, aunque a partir de 2013, la tendencia cambió, y el peso cambió de lugar, tomando ahora la batuta en el crecimiento del sector.

3.2.2 Indicador mensual de Actividad Industrial (IMAI)

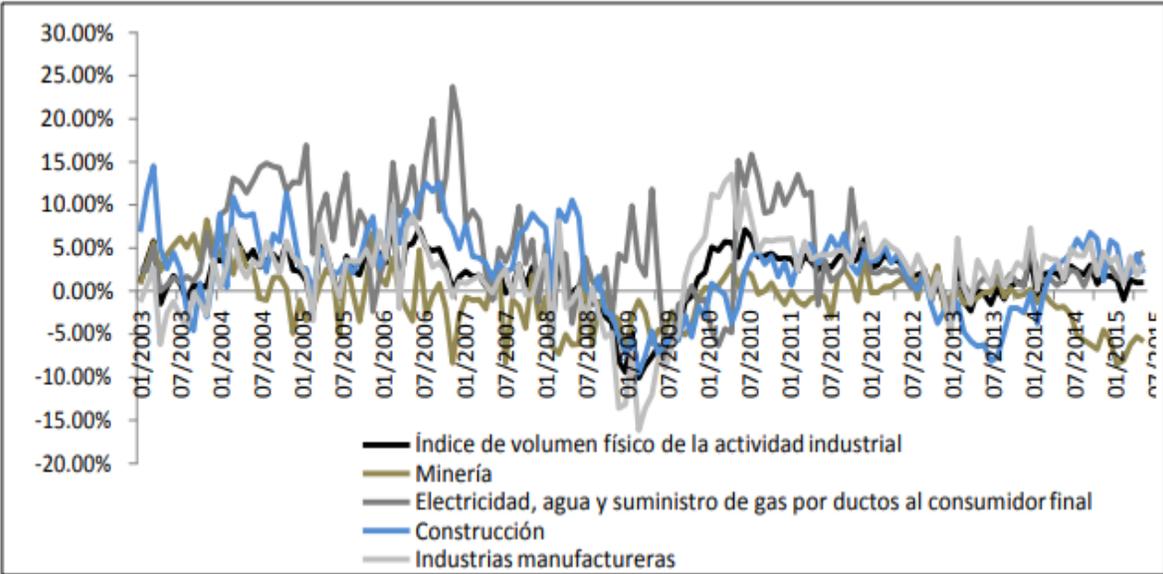
El Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI) del INEGI permite un conocimiento oportuno sobre el comportamiento del sector industrial. La cobertura geográfica del IMAI es nacional e incorpora a los sectores económicos como la minería; la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica; suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; la construcción, y la industria manufacturera. De acuerdo con este Instituto, el indicador tiene una representatividad del 94.8% promedio del valor agregado bruto.⁴¹

⁴¹ El Valor Agregado Bruto mide el valor añadido generado por el conjunto de productores de un área económica, comprende también los valores que se agregan a los bienes y servicios en las distintas etapas del proceso productivo.

Esta herramienta nos permite ver que para el segundo semestre de 2013 las obras de ingeniería civil cayeron inclusive más estrepitosamente que cuando la economía mexicana se vio inmersa en la crisis económica. La caída en este subsector se explica revisando este índice, pues mide periódicamente la evolución en la actividad productiva. En la gráfica 6 se puede observar la evolución mensual de dicha actividad.

Comparativamente, y si revisamos la la gráfica del PIB y la del índice IMAI, es observable que la tendencia en el crecimiento del indicador de la actividad industrial es similar a la que siguió el PIB de la construcción y sus subsectores.

GRÁFICA 6. INDICADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Fuente: Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEESCO).

De enero de 2003 hasta octubre de 2008 (antes de la crisis) los crecimientos mensuales mantuvieron un promedio de 5.4%. Después, dicho crecimiento se vio frenado por tendencias negativas casi en el mismo sentido, -5.1%. Para agosto de 2010 se estimaron tasas de crecimiento mensuales de 3.52%, prolongándose hasta noviembre de 2012. Sin embargo, este crecimiento se volvió negativo entre diciembre de 2012 y junio de 2014, periodo en el que promedió reducciones mensuales de -5%. Similar a la producción, las tasas de crecimiento del IMAI

muestran una tendencia creciente de 3.96% a partir de junio de 2014. El índice del total de las actividades industriales promedia 1.57%; el sector manufacturero, para este mismo periodo, 3.41%; la electricidad, 2.3% y la minería muestra una caída promedio de -5.03%.

Con esta revisión se puede fijar la relación causal entre sectores y subsectores y entender mejor cómo leer los índices. La actividad industrial tiene repercusión para el subsector de la construcción de obras de ingeniería civil, mientras que la caída en las tasas del subsector de la edificación tiene su explicación en la crisis hipotecaria suscitada, de esta manera se expone una clave fundamental para en el futuro leer los panoramas económicos.

3.2.3 Inversión Fija Bruta (IFB)

Este indicador resalta toda información sobre la cantidad de valor agregado bruto de la economía que se invierte en lugar de ser consumido. Para nuestro estudio se presenta en índice de volumen con base fija de 2008 y tiene representatividad nacional de 97.7% del valor de la formación bruta de capital fijo.⁴²

La inversión fija bruta incluye la maquinaria y equipo, nacional e importado, el equipo de transporte y su maquinaria, y la inversión en construcción, tanto residencial como no residencial. De acuerdo con la definición de INEGI comprende los bienes utilizados en el proceso productivo durante más de un año y que están sujetos a derechos de propiedad.⁴³

La gráfica 5 muestra que el crecimiento de la inversión fija bruta desde enero de 2004 hasta octubre de 2008 fue, en promedio mensual, de 7.03%; la inversión en maquinaria y equipo, 9.92%, y la construcción presentaba crecimientos mensuales de 5.87%. Como consecuencia del decrecimiento observado en el PIB de la construcción y en el crecimiento del IMAI, la inversión fija bruta también

⁴²La inversión fija de capital mide el valor de las adquisiciones de activos fijos nuevos o existentes menos los activos fijos realizados por el sector empresarial, los gobiernos y los hogares con exclusión de sus empresas no constituidas en sociedad.

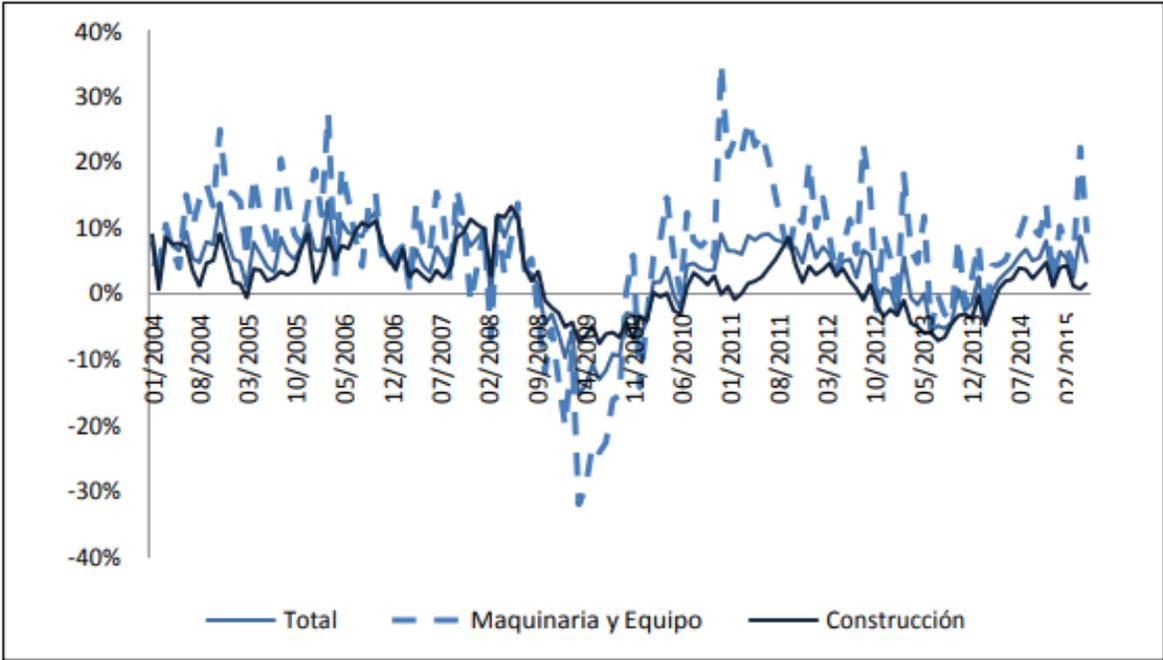
⁴³ INEGI, *Indicador Mensual de la Formación Bruta de Capital Fijo, Cifras durante Diciembre de 2016*. México.

presenta reducciones en el crecimiento mensual, estimado en -8.05%. La maquinaria y equipo fue el componente que más cayó, -14.65%, y la construcción se redujo en -4.9%. Entre marzo de 2010 a julio de 2013, el crecimiento mensual de la inversión fija bruta fue del orden de 4.38%.

Desde agosto de 2013 hasta abril de 2014 se observa un decrecimiento de -2.79%, explicado por la caída de la inversión fija bruta de la construcción de 4.36%.

Finalmente, para el periodo de mayo de 2014 a julio de 2015, la tendencia de este indicador es creciente, impulsado principalmente por la inversión en maquinaria y equipo, ya que la inversión en construcción fue de apenas 2.29%.

GRÁFICA 7. INVERSIÓN FIJA BRUTA



Fuente: Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEESCO).

3.2.4 Índice de confianza empresarial (ICE)

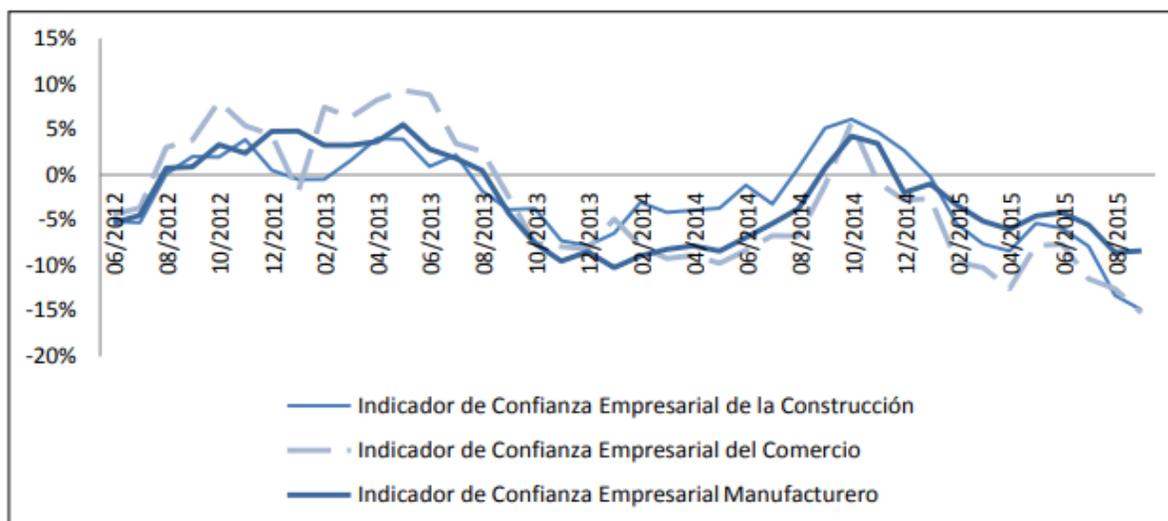
El índice de confianza empresarial que publica el INEGI⁴⁴ recolecta la opinión de directivos que comparten su visión de la situación económica de sus empresas

⁴⁴ INEGI. *Encuesta Mensual de Opinión Empresarial del Sector Construcción y comercio*. Síntesis metodológica, México, 2015.

y del entorno en el que se desenvuelven. Este instrumento nos permite medir la intensidad de inversión y el optimismo o pesimismo del mercado a grandes rasgos.

La tendencia que muestra este índice es positiva y guarda concordancia con la tendencia en la inversión fija bruta. El índice de la confianza empresarial del área manufacturera está disponible desde enero de 2004, y desde junio de 2001 para el sector de la construcción y comercio. La gráfica 8 presenta su variación porcentual, que inicia en junio de 2012. Ésta se compara con el crecimiento del índice del mismo mes, pero del año anterior. En el periodo de de agosto de 2013 a julio de 2014, el pesimismo de los empresarios es evidente, acentuado en la manufactura, comercio y construcción, de -7.1%, -6.6% y 4.2% respectivamente.

GRÁFICA 8. CONFIANZA EMPRESARIAL



Fuente: Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CEESCO).

La tendencia a la baja en la confianza empresarial desde enero de 2015 hasta la fecha es preocupante porque indica poca confianza para invertir en estos sectores. En cuanto al índice de confianza del sector de la construcción, objeto de este estudio, parece seguir una tendencia descendente, lo que provocaría que el crecimiento en la producción de la construcción pudiera desacelerarse ante un entorno poco confiable para invertir, efecto que es consistente con el bajo

crecimiento del PIB de las obras de ingeniería civil que, desde el tercer trimestre de 2014 a la fecha, promedia una reducción de -0.36%.

3.3 Productividad del sector

Tomando en cuenta la información revisada hasta el momento es posible, realizar una medición del desempeño sectorial. Para este apartado se utilizarán los datos contenidos en los Censos Económicos (CE) de 2004 hasta 2014, dicho horizonte de tiempo considerará a su vez tres puntos de inflexión en los últimos 10 años⁴⁵. Cabe mencionar que los datos de estos censos corresponden a un año anterior del que se hace mención, los del 2004, representan la información de la producción y valor agregado durante el año anterior (2003), así con todas las fechas revisadas. Es de suma importancia tener en cuenta el contexto económico en el que se hace la recopilación de la información.

También es importante observar que a partir de los censos de 2014 y 2009, se presentará a la vista una considerable reducción (31%) en la aportación de las empresas constructoras en la producción total de las empresas formales del país, explicada por el incremento de la actividad y aportación de otros sectores industriales a la producción nacional o también por un incremento en la autoproducción/autoconstrucción no capturada en los antes mencionados.

3.3.1 Productividad por entidad federativa

La productividad de las empresas constructoras se determinará, a partir de este punto, al dividir la producción bruta total de la empresa entre el número de trabajadores con los que cuenta.

En la siguiente tabla (3) se muestra una media de la productividad de las empresas del sector de la construcción por entidad federativa.

⁴⁵ INEGI, *Censos Económicos 2004, 2009 y 2014*.

TABLA 3. PRODUCTIVIDAD MEDIA SECTOR CONSTRUCCIÓN

miles de pesos	2003	2008	2013
NACIONAL	443.05	674.27	608.45
Aguascalientes	441.56	523.13	495.21
Baja California	667.27	1006.38	622.60
Baja California Sur	388.46	663.09	824.42
Campeche	1,019.51	1,094.27	1,170.40
Coahuila	349.01	553.56	574.08
Colima	456.29	460.54	423.52
Chiapas	240.30	458.01	422.71
Chihuahua	570.46	656.81	761.66
Ciudad de México	525.97	878.52	869.61
Durango	385.43	477.76	444.89
Guanajuato	397.41	600.38	450.0
Guerrero	296.95	571.76	609.00
Jalisco	328.22	592.80	542.03
Estado de México	475.90	763.59	620.30
Michoacán	352.30	444.83	356.21
Morelos	441.86	634.63	498.79
Nayarit	348.76	492.88	358.29
Nuevo León	678.53	933.84	683.50
Oaxaca	308.81	343.40	274.95
Puebla	448.18	559.97	418.73
Hidalgo	528.04	669.62	534.16
Querétaro	470.57	606.53	474.52
Quintana Roo	425.50	590.52	416.41
San Luis Potosí	311.15	542.06	412.30
Sinaloa	259.69	582.39	558.09
Sonora	336.03	553.04	409.26
Tabasco	360.80	1,046.58	1,515.23
Tamaulipas	340.33	469.69	467.55
Tlaxcala	311.24	417.02	621.52
Veracruz	292.56	515.49	511.96
Yucatán	360.80	585.33	428.55
Zacatecas	410.21	603.89	405.36

Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CE2004, CE2009 y CE2014).

En ella se puede visualizar como la media de la productividad tuvo un crecimiento del 56% entre los años 2003 y 2008, de \$443.05 miles de pesos a \$674.27 miles de pesos por trabajador. Mientras que entre 2008 y 2013 es notoria la reducción de 9.76%; en comparación, durante los primeros diez años medidos (entre 2003 y 2013) hay un incremento de 40.5% en la productividad media de las empresas constructoras formales del país.

Estos datos muestran que los estados cuya actividad principal es la petrolera, el turismo y la actividad industrial, son aquellos en donde aumentó la productividad media entre 2003 y 2013. Estos estados son: Tabasco (4.2 veces), Sinaloa (2.15 veces), Baja California Sur (2.12 veces) y Guerrero (2.05 veces). Hablando únicamente de aquellos volcados a las actividades petroleras, los siguientes son los que registran mayor productividad: Campeche (primer lugar en 2003 y 2008, y después segundo en 2013); después encontramos a Tabasco que logró ser el

estado más productivo en el 2013, a pesar de que en el año 2003 presentó una productividad media que lo ubicó en la posición 18 a nivel nacional. Algo similar ocurrió con Baja California Sur, que de ocupar la posición 16, en 2013 escaló hasta la cuarta posición.

Nuevo León, durante los años revisados, aumentó la productividad media en términos reales, aunque, en su posición relativa pasó de la segunda a la sexta posición. Algo igual ocurre con Querétaro y la Ciudad de México, no obstante, el crecimiento de su productividad en términos reales aumentó, su posición relativa en el ranking pasó de la posición 8 a la 18 y la Ciudad de México subió del sexto lugar que ocupó en el 2003, al más productivo en 2013.

Así pues, se puede considerar a siete entidades como aquellas que generan una productividad media mayor al promedio nacional en alguno de los años revisados: Campeche, Nuevo León, Baja California, Chihuahua, Hidalgo, Estado de México y Ciudad de México, como lo muestra a detalle la tabla 4.

TABLA 4. ESTADOS CON PRODUCTIVIDAD SUPERIOR AL % NACIONAL

2003		2008	
Campeche	1,019.51	Campeche	1,094.27
Nuevo León	678.53	Tabasco	1,046.58
Baja California	667.27	Baja California	1,006.38
Chihuahua	570.46	Nuevo León	933.84
Hidalgo	528.04	Ciudad de México	878.52
Ciudad de México	525.97	Estado de México	763.59
Estado de México	475.90	Hidalgo	674.27
NACIONAL	433.05	NACIONAL	669.62

2013	
Tabasco	1,515.23
Campeche	1,170.40
Ciudad de México	869.61
Baja California Sur	824.42
Chihuahua	761.66
Nuevo León	683.50
Baja California	622.60
NACIONAL	608.45

Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CE2004, CE2009 y CE2014).

De estos estados, sólo cuatro se colocaron por encima de la media de productividad a nivel nación en los tres años que se estudian. El primero es Campeche, donde el sector de minería representa el 95.9% de la producción estatal, al igual que Tabasco, con 77.5% de su producción; en Baja California y Nuevo León la industria manufacturera tiene una participación en la producción estatal de alrededor del 48.4% y 38.3%, respectivamente; y por último la Ciudad de México que concentra en los servicios financieros y de seguros un 36% de su producción total.

3.3.2 Productividad por trabajador, Valor Agregado Bruto (VAB)

La productividad por trabajador se mide a través del Valor Agregado Bruto (VAB), que, según el INEGI, se define como el valor de la producción añadido durante el proceso productivo. Este cálculo se obtiene de restar a la producción bruta total el consumo intermedio; se le conoce como valor agregado bruto porque el consumo de capital fijo no ha sido descontado. Aquí es importante mencionar que en todos los casos la productividad media del VAB es menor a lo que se obtiene de la producción bruta total.

Aquí mostramos ambas estimaciones para que se pueda observar cómo es que las compras de bienes que se realiza en el sector muchas veces tienen relevancia. En la siguiente tabla (5) observamos que la productividad del VAB por estado corresponde al 34% de la productividad bruta total media en el año 2003, que se redujo a 31% en el 2013.

TABLA 5. PRODUCTIVIDAD MEDIA DEL VALOR AGREGADO BRUTO

miles de pesos, precios 2013	2003	2008	2013
NACIONAL	147.6	202.4	188.9
Aguascalientes	171.6	149.2	495.21
Baja California	222.1	296.0	622.60
Baja California Sur	135.1	155.9	824.42
Campeche	325.6	555.6	1,170.40
Coahuila	127.0	166.5	574.08
Colima	157.3	130.7	423.52
Chiapas	91.5	160.2	422.71
Chihuahua	175.4	172.4	761.66
Ciudad de México	156.1	207.3	869.61
Durango	129.0	151.1	444.89
Guanajuato	148.4	203.2	450.0
Guerrero	123.4	200.6	609.00
Jalisco	197.4	191.2	542.03
Estado de México	116.7	152.0	620.30
Michoacán	143.2	321.9	356.21
Morelos	132.3	139.1	498.79
Nayarit	111.8	253.7	358.29
Nuevo León	129.7	135.4	683.50
Oaxaca	244.1	231.6	274.95
Puebla	110.2	114.9	418.73
Hidalgo	157.5	194.1	534.16
Querétaro	160.0	186.0	474.52
Quintana Roo	156.0	118.6	416.41
San Luis Potosí	108.6	142.5	412.30
Sinaloa	101.4	221.5	558.09
Sonora	113.6	208.1	409.26
Tabasco	152.8	418.6	1,515.23
Tamaulipas	126.0	152.5	467.55
Tlaxcala	94.2	99.4	621.52
Veracruz	97.9	192.1	511.96
Yucatán	112.8	168.2	428.55
Zacatecas	127.9	170.0	405.36

Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CE2004, CE2009 y CE2014).

Como se muestra en los CE, se observa que Campeche siempre ha sido el estado en donde más producción por trabajador se genera en el país con \$325.6 miles de pesos, cantidad que aumentó en el 2008 pero que se redujo en el 2009. Tabasco fue uno de los estados que incrementó su productividad y en 2013 fue el segundo más productivo. La CDMX incrementó su productividad y en 2013 se convirtió en el cuarto estado más productivo. Los estados de Nuevo León y Baja California disminuyeron su productividad, sin embargo, siempre se mantuvieron por encima de la media nacional.

A continuación, presentamos una tabla resumen para presentar a los siete estados que superan la media nacional ende VAB.

TABLA 6. ESTADOS CON VAB SUPERIOR AL % NACIONAL

2003		2008	
Campeche	325.6	Campeche	555.6
Nuevo León	244.1	Tabasco	418.6
Baja California	222.1	Estado de México	321.9
Hidalgo	197.4	Baja California	296.0
Chihuahua	175.4	Morelos	253.7
Aguascalientes	171.6	Nuevo León	231.6
Querétaro	160.0	Sinaloa	221.5
NACIONAL	147.6	NACIONAL	202.4

2013	
Campeche	496.8
Tabasco	444.5
Baja California Sur	274.3
Distrito Federal	240.8
Chihuahua	233.7
Estado de México	205.0
Nuevo León	203.7
NACIONAL	188.9

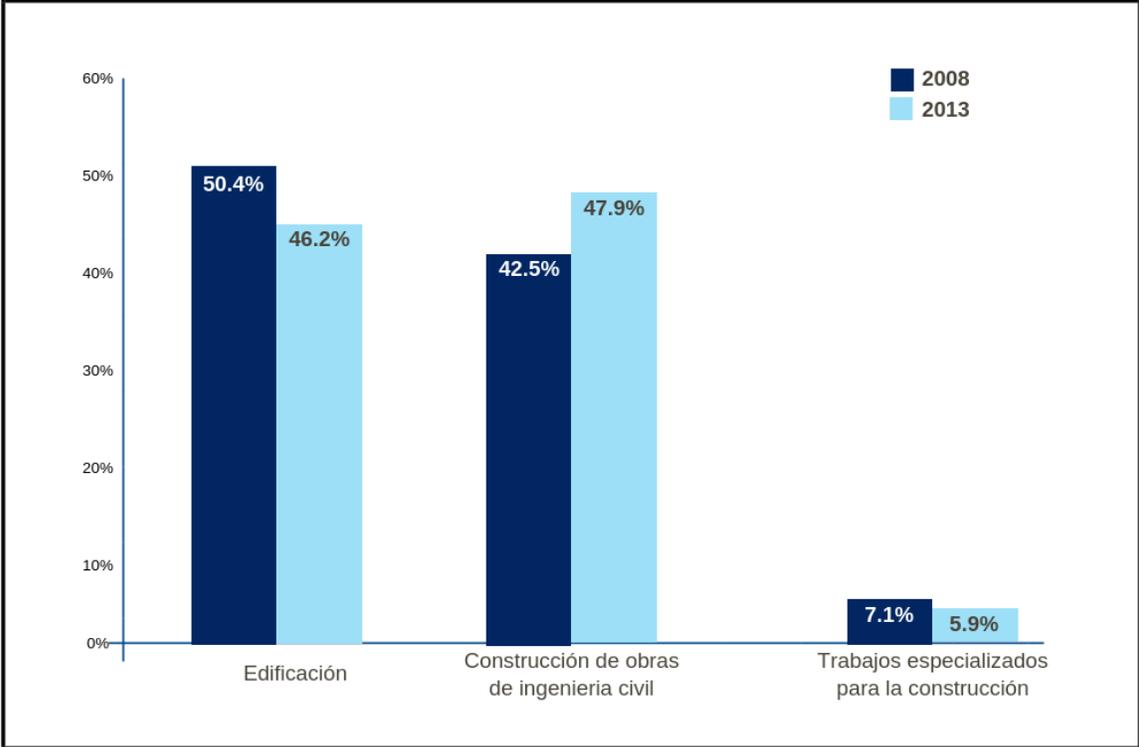
Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CE2004, CE2009 y CE2014).

Al analizar los datos encontramos que Campeche y Nuevo León son los únicos estados cuya productividad, tanto la medida en términos de la producción bruta total como la que se obtiene a partir del VAB, es superior a la del promedio nacional; otros estados que tienen una productividad superior al promedio nacional, en ambas medidas de productividad, pero sólo en dos de los tres años considerados son Baja California, Chihuahua, y Estado de México; en el caso de los estados de Aguascalientes, Hidalgo y Querétaro, su productividad promedio supera a la nacional sólo cuando se mide en términos de VAB y esto solamente sucedió en 2003. Esto refleja que sólo dos estados del país muestran productividad media, tanto en producción bruta total y valor agregado bruto, superior al promedio y están al mismo tiempo dentro de los siete estados más productivos en todo el periodo analizado.

3.4 Ramas del sector de la construcción

Como ya se ha mencionado, el sector de la construcción se subdivide en tres subsectores: edificación, construcción de obras de ingeniería civil y trabajos especializados. A su vez, está compuesto por 45 clases de actividad económica. Para darnos cuenta de la importancia de cada uno de los subsectores se debe tomar en cuenta cuánto es que aportan cada uno a la producción bruta total.

GRÁFICA 9. PIB DE LA CONSTRUCCIÓN POR SUBSECTOR



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (CE2009 y CE2014).

En la gráfica se puede visualizar que en 2013 la edificación aportó el 46.2% de la producción bruta total, mientras que las obras de ingeniería civil presentaron un porcentaje superior, 47.9%, y los trabajos especializados representaron el 5.9% restante. Comparados con los números de 2008, nos damos cuenta de que tanto la edificación como los trabajos especializados presentan una tendencia a la baja después de la crisis que, otra vez, encuentra en los indicadores mencionados anteriormente su explicación, como la desconfianza del sector empresarial, y la desconfianza de los inversores en bienes raíces.

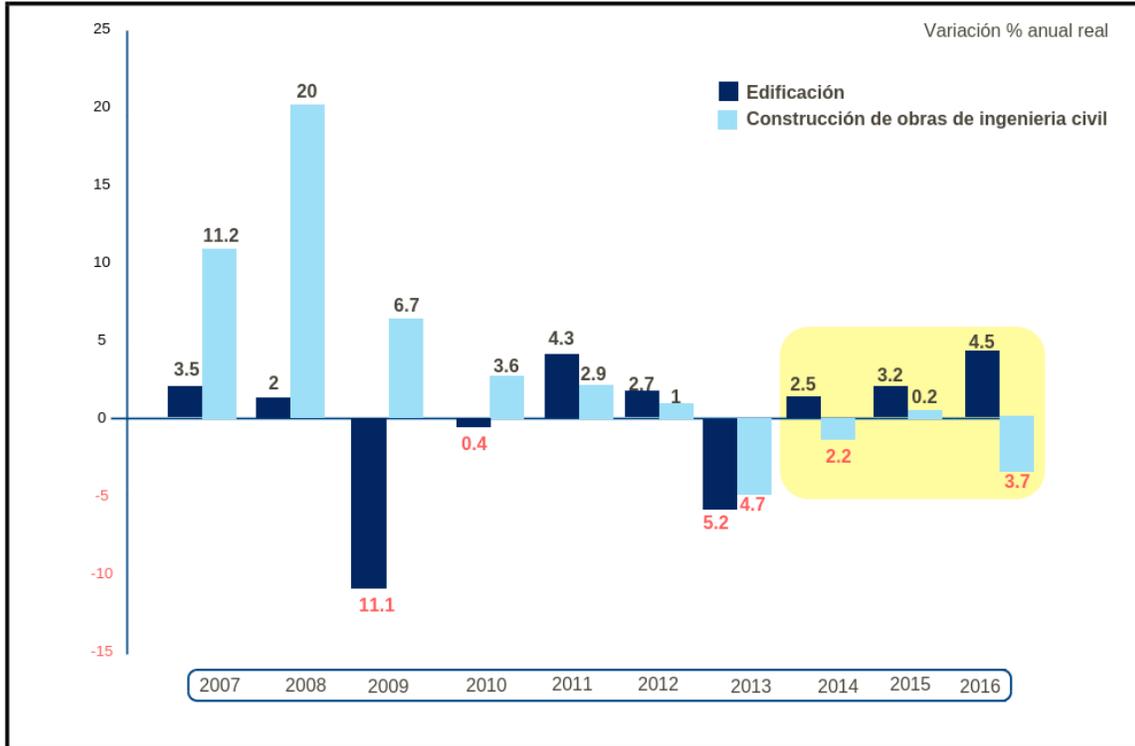
Hasta el momento se ha realizado un análisis general del sector al que pertenece nuestro objeto de estudio, sin embargo, consideramos imperante realizar una indagación subsectorial para que el panorama se torne más claro en cuanto a su desenvolvimiento en lo que corresponde al ramo de edificación.

3.4.1 Subsector de la Edificación

Según la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, desde julio de 2014 el crecimiento del sector de la construcción ha tenido en la edificación un solo motor de crecimiento, promediando un incremento de 3.4% en 2015 y 2016, cuya gráfica (10) se muestra a continuación.⁴⁶ En el primer semestre de 2016, este subsector contribuyó con el 70% del PIB total del sector de la construcción, equivalente a 926 mil millones de pesos. A continuación, se muestra una gráfica que contiene los grandes agregados que conforman el subsector.

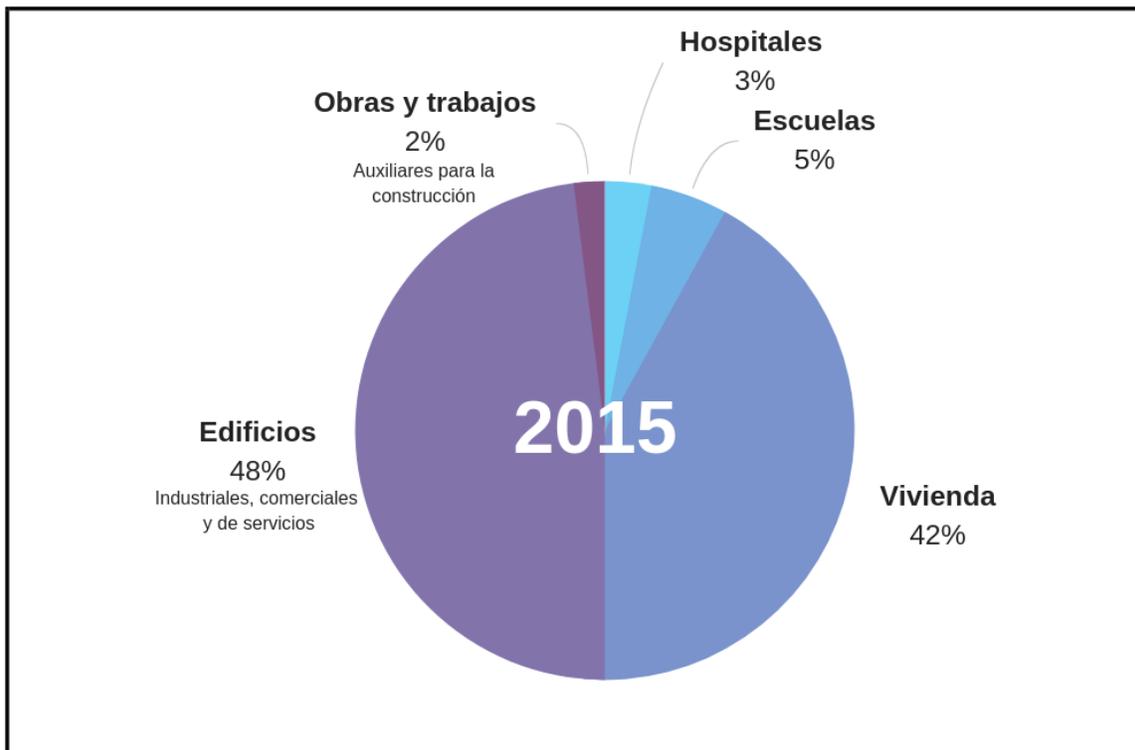
⁴⁶ CMIC, *La Industria de la Construcción impulsada por un solo motor: LA EDIFICACIÓN*. CEESCO, México, septiembre 2016.

GRÁFICA 10. PRODUCTIVIDAD POR SUBSECTOR



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción y datos INEGI.

GRÁFICA 11. % DE PARTICIPACIÓN DE LAS RAMAS DE LA EDIFICACIÓN



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción y datos INEGI.

En la gráfica 11, que se mostró en la página anterior, podemos observar que el 90% del aporte total en la participación del subsector corresponde tan solo a dos ramas de construcción: la de edificios industriales, comerciales y de servicios (48%) y la edificación de vivienda (42%), y son éstas ramas las que contienen en su totalidad el giro del cual se ocupan los FIBRAS.

3.4.1.1 Edificación de Viviendas

La construcción de viviendas es una necesidad básica para cubrir si tomamos en cuenta la concentración demográfica, pues históricamente la población tiende a ubicarse en los puntos donde la actividad económica presenta mayor dinamismo, sin importar establecérselas condiciones de vivienda. Por otra parte, es un hecho que en los últimos años México ha atravesado un déficit habitacional. De acuerdo con cifras de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano, (SEDATU), para 2016 existían en toda la nación 15.3 millones de hogares, y de esos, 3 millones requieren ser reconstruidas o necesitan trabajos de mantenimiento y/o ampliación. Estas cifras son críticas si consideramos que para el inicio de 2016 la población total de México era de 119.5 millones de habitantes, según la Encuesta Intercensal realizada el año previo.

Para los años que le proceden al 2014, la política de vivienda en todo el país estaba concentrada en realizar construcciones de viviendas unifamiliares horizontales,⁴⁷ Sin embargo, las investigaciones llevadas a cabo por las constructoras más importantes del país han llevado al gobierno a modificar este modelo, hoy considerado insostenible.

Las razones son claras. Aunque el gobierno redobló sus esfuerzos para subvencionar la construcción de vivienda llamada de interés social, para apoyar tanto a los compradores como a los desarrolladores, este tipo de proyectos no fue fructífero por el modo de llevarse a cabo, pues se realizaba en las zonas periféricas de las grandes ciudades (Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey) donde se

⁴⁷ Ziccardi Alicia, *Los gobiernos locales y las políticas de vivienda en México y América Latina*, Universidad Nacional Autónoma de México, 2017, p. 5.

encontraban facilidades para adquirir y darle tratamiento a las tierras para desarrollar, sin embargo, muchos de los posibles compradores estuvieron dispuestos a mudarse a zonas conurbadas y la contraparte encontró que en donde se estaban llevando a cabo las edificaciones no se contaba con servicios públicos básicos, como abastecimiento de agua o electricidad.

Por tal motivo muchas casas nuevas terminaron abandonadas. El cambio de visión por parte del gobierno, que ahora apoya la construcción vertical, terminó por depreciar aún más el valor de los desarrollos en las zonas metropolitanas. Este fenómeno causó que tres de las desarrolladoras más importantes de viviendas de bajo costo en el país, Urbi, Homex y GEO, se declararan en quiebra.⁴⁸

En atención a la crisis de la industria de la vivienda, a finales de 2014 se estableció una política para redireccionar el modo en el que se desarrollaban estas edificaciones, ahora centrándose más en la calidad antes que en la cantidad. Una de las acciones principales fue que se aumentó el monto de crédito que puede solicitar un trabajador al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, (INFONAVIT), que para este año ascendió a 850 mil pesos. Así mismo, el crédito se comenzó a expresar en pesos, comparables con múltiplos al salario mínimo; dicho cambio permitió al trabajador mejores condiciones de crédito.⁴⁹

El 2015 representó un año precedente para la esta rama de la economía, pues el incremento de la inversión privada destinada a este sector pasó de 49% en 1993, cuando se firmó el TLCAN, al 75% para ese año.

3.4.1.2 Edificación comercial e Industrial

Desde 2014, año en el que ya se contaba con el grueso de los fideicomisos que actualmente cotizan en bolsa, los FIBRAS han tenido un impacto significativo en la construcción, adición y transformación de edificios de uso mixto (comercial, residencial y oficinas), proporcionando una inyección importante de inversión al

⁴⁸ Forbes Staff, "Infonavit detiene pagos a Geo, Homex y Urbi", *FORBES*, mayo 23, 2013.

⁴⁹ Tetzpa, Jaime, "Incremento a créditos de INFONAVIT traerá más ventas de casas". *Milenio*, julio 20, 2014.

sector y promoviendo la competencia para la adquisición y gestión de bienes inmobiliarios de primera calidad en el país. La mayoría se ha invertido en adquisición de centros comerciales, oficinas, desarrollos especiales, zonas industriales e incluso universidades. Un cambio en las leyes financieras permitió que los recursos de las AFORE de los mexicanos pudieran ser invertidos en instrumentos de impulso a la construcción industrial, y hasta el 2015 los resultados fueron favorables, pues para las personas que han invertido en FIBRAS en tres años a partir del 2014, los rendimientos han sido mayores a 6.65%.⁵⁰ Esta emisión de certificados en bienes raíces ha atraído grandes sumas de dinero de inversores locales y extranjeros, mismos que se destinan a desarrollos inmobiliarios.

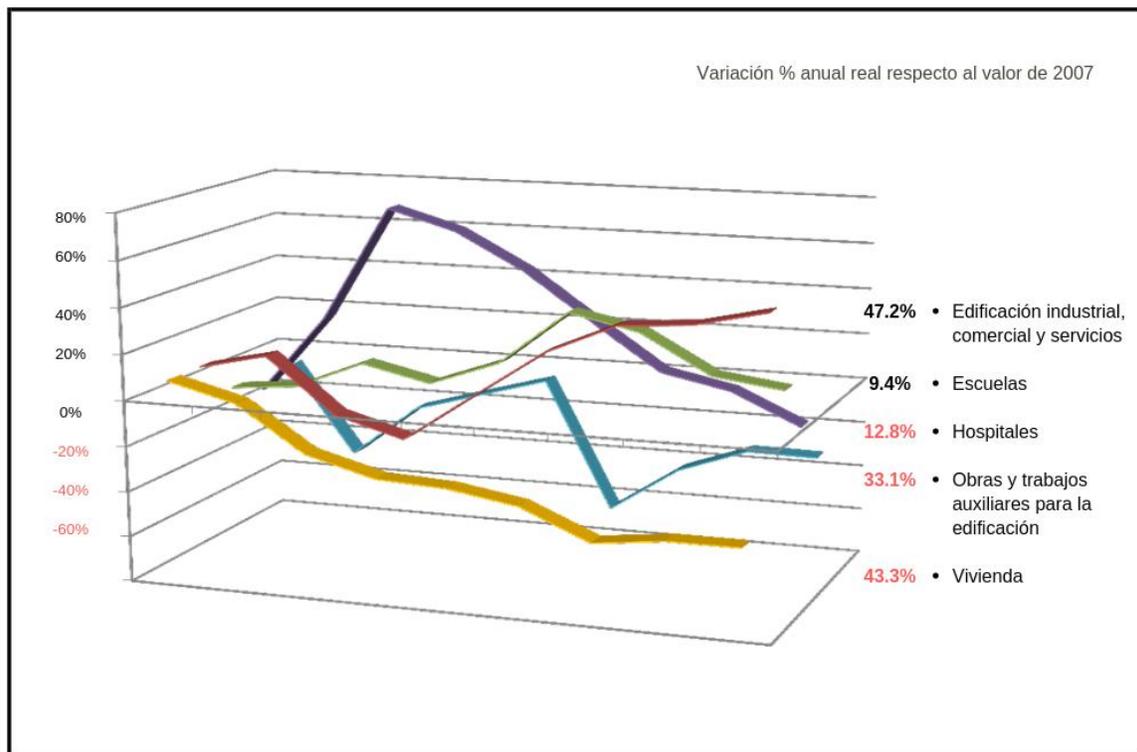
Existen tres factores para la expansión y desarrollo comercial del mercado inmobiliario. En lo que respecta a la demanda, el aumento de la renta disponible convirtió a los consumidores mexicanos en consumidores más sofisticados, dispuestos a revisar todas las opciones de distribución y enfocándose a aquellas que les resultan más modernas y se adecúan a sus necesidades. Por el lado de la inversión, el hecho de que año con año se sumen más FIBRAS al mercado, sienta las bases y el soporte financiero que se necesita para la construcción de los desarrollos comerciales que se ajustan a la demanda, y en muchas ocasiones la rebasan. Además, el desarrollo económico de nuestro país se ha beneficiado por las relaciones comerciales con el extranjero, gracias a la formación de Zonas Económicas Especiales.⁵¹

Otro hecho importante es que la dinámica económica de crecimiento en esta rama no se centra en la capital, si no que se distribuye en el territorio nacional en lugares como Querétaro, Puebla, Guadalajara, Monterrey, Tijuana y Ciudad Juárez. Estas ciudades han mostrado un aumento considerable en la oferta y la demanda. Como en efecto en cadena, el desarrollo de ciudades hacía la industrialización crea un entorno de inversión en las zonas donde transita el mayor volumen de comercio. La gráfica 12 muestra las tendencias del subsector de la edificación en general.

⁵⁰ De la redacción, "En tres años, Afores lograron rendimiento superior a 6.65%". *24 Horas*, octubre, 2018.

⁵¹ Una Zona Económica Especial es una región geográfica que posee leyes económicas que se orientan en mayor medida a una economía de libre mercado, y que pueden no corresponder a las leyes típicas de un país.

GRÁFICA 12. TENDENCIA DEL VA DEL SUBSECTOR EDIFICACIÓN



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción y datos INEGI.

Capítulo IV.
Fomento a la inversión inmobiliaria en México

4.1 Medidas implementadas para el desarrollo de la economía en materia inmobiliaria por parte del gobierno mexicano hasta el 2000

Derivado de la importancia que representa el sector inmobiliario en cuanto a edificación de hogares e infraestructura, la política de promoción la vivienda e infraestructura para la modernización ha formado parte de las agendas gubernamentales de todo el mundo desde hace tiempo.

En México, en la década de los setenta, se implementaron políticas de apoyo por parte del sector público que llevaron a la creación de instituciones nacionales y estatales cuyo objetivo era el financiamiento y la construcción de viviendas de interés social en zonas urbanas. Así mismo, se trabajó en la modernización de infraestructura para dotar a las ciudades importantes de servicios básicos.

En los años ochenta, los programas de vivienda de interés social financiados por instituciones como Infonavit y Fovissste desarrollaron algunos espacios multifamiliares en régimen de condominio, principalmente de tipo vertical. Después de los sismos de 1985, en la Ciudad de México se hicieron adecuaciones a la normatividad en materia construcción para garantizar una mejor calidad de vivienda que considerara la alta sismicidad en el país, haciéndolo corresponder a la vanguardia de países también afectados por este tipo de fenómenos, como Estados Unidos, Japón o Chile.

Después de los escenarios económicos de la época de los noventa, donde se vivieron crisis profundas que desencadenaron en privatizaciones de la banca y devaluación de la moneda, el mercado inmobiliario se debilitó. En 1992, se modificó la política nacional de vivienda, al transformarse el papel del gobierno, que dejó de construir vivienda para sólo financiarla y los sectores privado y social se convirtieron en los responsables de la generación y construcción las obras. En los años posteriores se buscó, a través de los Planes Nacionales de Desarrollo implementados por las administraciones federales, garantizar el acceso a la vivienda a todos los mexicanos.

La atmosfera que se presentaba era de escasez de capital institucional, y del capital proveniente de la deuda; no se contaba con un mercado de capital privado

que pudiera financiar, de manera consiste, un proyecto inmobiliario de tamaño medio o grande. Por tal motivo, varios grupos de empresarios, con miras al crecimiento y diversificación de la economía, se dieron a la tarea de encontrar una forma de inyectar capital y de solicitar asesoría especializada en ciertas áreas, entre ellas el sector inmobiliario, que se percibía rezagado y débil. De esta necesidad surgió la idea de que México necesitaba ser partícipe del mercado abierto. Las políticas de libre mercado se empezaron a aplicar con fuerza a partir del gobierno de Salinas de Gortari.

Con la firma del Tratado de Libre Comercio con Canadá y Estados Unidos, se instalaron proyectos inmobiliarios en México provenientes de estos países, con estándares que modificaron la manera de producir y distribuir productos. La competencia representó un reto para las empresas nacionales. Además, las empresas extranjeras que se fueron estableciendo en el país requerían naves industriales con ciertas características. Como reacción en cadena, el sector inmobiliario mexicano adoptó estándares internacionales y se amplió a otros sectores, con la construcción de centros comerciales, oficinas, entre otros, desarrollando, así, una joven industria inmobiliaria.

Es decir; ahora el plan no era solamente “construir por construir”, si no brindar desarrollos inmobiliarios y de infraestructura de una manera más eficiente y con una calidad que antes no se tenía, cabe mencionar que si bien cada uno de los gobiernos atendió a sus propios principios, todos estaban destinados a brindarle una solución a los problemas que se suscitaron por la explosión demográfica que se venía registrando en el país desde treinta años antes.

Pero llegó al punto en el que los afanes del Poder Ejecutivo de cada administración por sí solos no podían satisfacer las necesidades de infraestructura que requería la población, por tal motivo se comenzó a pensar, ya con el mercado abierto, en apoyarse de la inversión, y para atraerla se consideró importante, además de modificar las condiciones de mercado, también cambiar las leyes fiscales y de subvenciones que hasta ahora atendían más a las necesidades de una economía proveedora de sus propios recursos.

4.2 Modificaciones a las leyes fiscales en materia de FIBRAS en México

Con miras a desarrollar el mercado inmobiliario, en los últimos años se han realizado diversas modificaciones a las leyes en materia fiscal para darle viabilidad a los instrumentos motores de infraestructura, entre los que encontramos a los FIBRAS, pues la legislación anterior impedía el desarrollo exitoso de estos y otros fideicomisos, al ser muy compleja la tributación.

A lo largo de esta investigación pudimos notar algunos de los obstáculos a los que se enfrentan los FIBRAS, algunos que ya han sido superados. Entre ellos está la obligación para las personas físicas de constituirse bajo el Régimen de Actividad Empresarial y para los extranjeros de constituir un establecimiento permanente en México, requisitos que resultaban caros y complicados.

Adicionalmente, al intercambiar los CBFIs se causaba IVA, con lo cual se eliminaba el mercado secundario, mientras que venderlos se consideraba enajenación de inmuebles, con lo que se cobraba un Impuesto Sobre Adquisición de Inmuebles (ISAI). En los sexenios del 2000 al 2018 se realizaron otros cambios que ayudaron a concebir a México como una alternativa para la inversión inmobiliaria.

A continuación, se mencionan cada una de estas modificaciones agrupadas por sexenio y se enlistan los puntos principales de los planes nacionales de desarrollo en materia, pues son las directrices mediante las cuales cada uno de los gobiernos fija objetivos y planes de actuación, que atenderán a los cambios en materia fiscal. En cada plan nacional de desarrollo existe un conjunto de propuestas que cada presidente instruye con ayuda de los ciudadanos, que hacen llegar dichas aportaciones mediante correo postal, internet, foros temáticos, encuestas y otros medios.

4.2.1 Vicente Fox Quesada (2000 - 2006)

Se debe acotar que, aunque durante el sexenio de Vicente Fox ningún FIBRA se encontraba en circulación, fue en este sexenio donde se consideró la posibilidad de replicar un instrumento estadounidense como método de funcionamiento, sentando las bases que más adelante dieron vida a dichos activos.

Al inicio de su sexenio, en mayo de 2001, Fox presentó el Plan Nacional de Desarrollo, los puntos objetivo que atienden al desarrollo inmobiliario son los que siguen:

- a) Mejorar los niveles de bienestar de la población y desarrollar sus capacidades, acrecentar la equidad e igualdad de oportunidades, fortalecer la cohesión y el capital sociales y ampliar la capacidad de respuesta gubernamental. Desarrollar un plan de vivienda para cubrir las necesidades de una sociedad en crecimiento.
- b) Elevar la competitividad de la economía, asegurar el desarrollo incluyente, promover el desarrollo regional equilibrado y crear las condiciones para un desarrollo sustentable.
- c) Renovar y dar origen a nuevos programas sectoriales, especiales, institucionales y regionales, que se constituyen en los mecanismos operativos para lograr el cumplimiento cabal de los objetivos y metas planteadas, y señalar los procesos, programas y proyectos a ser llevados a la práctica, fomentando la participación de la inversión privada y pública.⁵²

Tomando en cuenta las directrices del plan presentado, el gobierno Federal trabajó de la siguiente manera:

En 2003, Francisco Gil Díaz, entonces Secretario de Hacienda, señaló que los *Real Estate Investment Trust* en Estados Unidos eran una manera de democratizar la inversión del sector inmobiliario e impulsó un análisis para introducir la primera legislación en temas de FIBRAS, con modificaciones en la LISR, específicamente al artículo 223, que les da origen, y al 224, que los regula. Ambas modificaciones aparecen en el Diario Oficial de la Federación en 2004.

⁵² *Plan Nacional de Desarrollo 2001 - 2006*. Diario Oficial de la Federación, México, 30 de mayo de 2001.

Con la aparición en nuestro país la LISR, se otorgó un estímulo fiscal para los fideicomisos cuya única actividad fuera “la construcción o adquisición de inmuebles destinados a su enajenación o a la concesión de uso o goce temporal de los mismos, así como la adquisición del derecho para percibir ingresos por otorgar dicho uso o goce”.⁵³ Esto significó un primer acercamiento a la homologación con los REIT estadounidenses, aunque poco acertada, pues dichos estímulos eran limitados y presentaban problemas de interpretación. Esto resultó poco atractivo para inversionistas y para los desarrolladores inmobiliarios y por tanto no se puso en marcha el proyecto.

En junio de 2006 se promulgó la Ley de Vivienda a través de la cual se presentaba a ésta un derecho de los mexicanos que debía ser cubierta mediante la acción del sector público, privado y social, así como también presentándola como motor del desarrollo económico del país.⁵⁴ Para dar mayor forma a dicho plan se creó la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), que sigue vigente y se enfoca en definir la política en materia de vivienda, en instrumentar el Programa Nacional de Vivienda y coordinar a los organismos habitacionales para la implementación de las políticas que se ponen en marcha; además otorga subsidios y apoya la producción social.

Durante esta administración, se registró como nunca un *boom* inmobiliario.⁵⁵ México se embarcó en una campaña monumental para elevar el nivel de vida de las masas trabajadoras, el gobierno se asoció con desarrolladores privados para construir viviendas a gran escala; los inversionistas globales, como el Banco Mundial, las grandes fundaciones y las empresas financieras de Wall Street invirtieron miles de millones de dólares en este esfuerzo, transformando grandes áreas que antes no eran ni siquiera consideradas. Lo anterior representó un momento clave para la economía de nuestro país, sin embargo, dicho plan se quedó desastrosamente corto, sin poder crear un suburbio ordenado, faltarle condiciones

⁵³ *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 31 de diciembre de 2003.

⁵⁴ *Ley de Vivienda*, Diario Oficial de la Federación, México, 27 de junio de 2006.

⁵⁵ Marosi, Richard, “La vivienda en México: una historia de fraude, enriquecimiento e impunidad”. *Los Angeles Times*, 17 noviembre, 2017.

básicas para sus colonos y alejado de las zonas de interés para los trabajadores, además de que las fuertes cantidades invertidas en bonos de construcción para desarrollar o reparar infraestructura quedaron sin utilizarse, y en muchos casos no se sabe dónde se encuentra el capital actualmente, claro ejemplo de corrupción. Estos factores trajeron como consecuencia el deterioro de la confianza del inversor y consumidor.

4.2.2 Felipe Calderón Hinojosa (2006 - 2012)

Frente a un panorama poco alentador para la inversión inmobiliaria, la administración de Calderón presentó su Plan Nacional de Desarrollo en mayo del 2007, del cual se desprenden los siguientes puntos relativos al tema inmobiliario:

- a) Brindar una economía competitiva que ofrezca bienes y servicios de calidad a precios accesibles, mediante el aumento de la productividad, la competencia económica, la inversión en infraestructura, el fortalecimiento del mercado interno y la creación de condiciones favorables para el desarrollo de las empresas, especialmente las micro, pequeñas y medianas.
- b) Mejorar para los mexicanos la calidad de vida y garantizar alimentación, salud, educación, vivienda digna y un medio ambiente adecuado para su desarrollo.
- c) Asegurar la sustentabilidad ambiental mediante la participación responsable de los mexicanos en el cuidado, la protección, la preservación y el aprovechamiento racional de la riqueza natural del país, logrando así afianzar el desarrollo económico y social sin comprometer el patrimonio natural y la calidad de vida de las generaciones futuras.
- d) Aprovechar los beneficios de un mundo globalizado para impulsar el desarrollo nacional y proyectar los intereses de México en el exterior.⁵⁶

Para el año 2006, con el objetivo de desarrollar el mercado inmobiliario, entró en vigor una reforma a la LISR. Esta reforma buscaba subsanar las carencias del pasado y ampliar la regulación para la creación de empleos mediante la atracción

⁵⁶ *Plan Nacional de Desarrollo 2007 - 2012*. Diario Oficial de la Federación, México, 31 de mayo de 2007.

de inversión nacional y extranjera. Fungiendo, además, como la fuente de financiamiento para aquellos que contaban con activos inmobiliarios, pero que requerían liquidez para desarrollar nuevos proyectos.⁵⁷

Lo anterior permitió un avance en el desarrollo de proyectos a través de fideicomisos inmobiliarios, delimitando un marco normativo que regulaba los requisitos para un fideicomiso, en caso de postularse como beneficiario fiscal, mediante la afectación de bienes a éste por parte del originador. Así mismo, se regularon las obligaciones del fiduciario y de los tenedores de Certificados de Participación y se establecieron las regulaciones para la compraventa de estos Certificados.

No obstante, no se tomaron en cuenta los impuestos locales en materia de adquisición de inmuebles, con lo cual la transmisión secundaria de certificados de participación estuviera gravada, alejando a nuevos inversionistas.

A finales de 2006 se aprobó una nueva reforma a la LISR⁵⁸ y al código financiero del Distrito Federal.⁵⁹ De los años que le suceden a estas modificaciones en materia legislativa se puede rescatar, en primer lugar, la modificación del 2007, que se refiere al cambio del periodo de arrendamiento del bien antes de ser enajenado, de uno a cuatro años de tenencia (fracción XIII Art. 223), que otorgaba el beneficio al fideicomitente de pagar el impuesto por la ganancia en la enajenación de los bienes aportados al momento de enajenar los certificados de participación y/o al momento que la fiduciaria enajenara el bien fideicomitado.⁶⁰

En 2008 se derogó la fracción VI del artículo 223, correspondiente al impuesto al activo. Desde la reforma fiscal de 2004, los estímulos fiscales para los Fideicomisos Inmobiliarios no han sufrido cambios significativos.

⁵⁷ Gándara, Aida, "Fideicomisos de inversión inmobiliaria", *Nuevo Consultorio Fiscal*, México, núm. 391, enero de 2006, p. 111.

⁵⁸ *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 27 de diciembre de 2006.

⁵⁹ *Código Financiero para el Distrito Federal, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Gaceta Oficial del Distrito Federal, 30 de diciembre de 2006.

⁶⁰ *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 2007.

Como resultado de las fuertes inversiones extranjeras, hasta antes del 2008 este sector tenía la gran desventaja de ser totalmente dependiente del inversionista externo, el cual llegaba a nuestro país a través de los fondos de capital privado del exterior. Con la crisis surgida en ese año, la economía fue demostrando su fragilidad y dependencia. La crisis *Subprime* en Estados Unidos de 2008 frenó el mercado de inversión, dejando a las empresas inmobiliarias transnacionales en la necesidad de mirar hacia otro lado para la atracción de flujos del inversionista.

Para contrarrestar el ambiente de crisis de los años anteriores y para que su impacto en la economía no replicara negativamente en lo sucesivo, en los últimos tres años de la administración de Felipe Calderón Hinojosa se tomaron otras medidas; la más notable fue el replanteamiento en la asignación de subsidios, junto con recortes de impuestos; además, la mejora del panorama inflacionario y el establecimiento de tasas de interés bajas, ayudaron a reactivar la actividad de vivienda, para que este subsector retomara el rumbo del crecimiento. Para 2010, las estimaciones señalaban un entorno de crecimiento del PIB nacional en términos reales de 3.3%, la industria de la construcción lo haría en 3.8%; la obra civil en 3.1%, la edificación en 4.1% y en 5.9% para trabajos especializados.⁶¹ En el caso de la banca, la recuperación se fue a doble dígito en términos de créditos.

Para noviembre del 2011, el monto de créditos de construcción totales sumó 496,000, de los cuales 388,900 correspondieron al Infonavit; 55,100 al Fovissste; 69,400 a bancos; 3,100 a sofoles y 20,600 a cofinanciamientos. Del total de créditos otorgados hasta noviembre de ese año, 415,900 fueron de interés social, 62,000 de nivel socioeconómico medio y 18,400 para el sector residencial y plus.⁶²

Estímulo fiscal vigente para el inversionista/aportante hasta diciembre de 2013, cuando se publicó mediante el Diario Oficial de la Federación que el IETU se abrogaba,⁶³ fue como sigue:

⁶¹ Albo, Adolfo, *Situación Inmobiliaria en México*. Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA, México Enero, 2011.

⁶² Rodríguez, Salomón "Sector construcción creció más de 5% en el 2011". *El Economista*, México, enero 16, 2012.

⁶³ *Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 11 de diciembre de 2013.

Difería el impuesto para efectos de ISR y del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) por la aportación de los inmuebles hasta que:

- a. Se enajenen los certificados del FIBRA.
- b. El Fideicomiso enajene los bienes inmuebles aportados.

Estímulo fiscal vigente para el FIBRA

No realizaba pagos provisionales de ISR ni de IETU.

El impuesto anual se determinaba con base en las disposiciones aplicables a los contribuyentes del Título II de la LISR.

Como ya se revisó, durante este sexenio se retomó el interés por atraer inversión extranjera, sin embargo, el panorama adverso en el que se vio inmersa la economía mundial frenó en gran medida la inversión en este sector de 2008 hasta finales de 2010, pues los inversores extranjeros se encontraban preocupados por sus capitales en otros países y algunos de ellos tuvieron que declararse en banca rota. Como ya sabemos, la crisis financiera tuvo repercusiones graves en Estados Unidos y España, países uno y dos en el ranking de inversión extranjera directa en nuestro país.

4.2.3 Enrique Peña Nieto (2012 - 2018)

Con la labor de atraer capitales extranjeros que se encontraban indecisos sobre dónde invertir, el presidente Peña presentó su Plan Nacional de Desarrollo, con la premisa de “llevar a México a su máximo potencial”.⁶⁴ De dicho plan, con tres grandes directrices, se rescatan las siguientes que nos incumben:

- a) Incrementar el nivel de inversión pública y privada en ciencia y tecnología, así como su efectividad en la construcción de infraestructura.
- b) Fomentar la igualdad de oportunidades para impulsar un México próspero, descartando los factores geográficos e históricos que limitaban el desarrollo de algunas regiones del país, poniendo énfasis en la eliminación de factores regulatorios que en ocasiones privilegiaron a empresas establecidas sobre nuevos emprendedores.

⁶⁴ *Plan Nacional de Desarrollo 2013 - 2018*. Diario Oficial de la Federación, México, 20 de mayo de 2013.

- c) Implementación adecuada de la ley para monitorear a aquellas empresas que limiten la entrada a nuevos competidores. Revisar cobros excesivos por bienes y servicios, una escasa oferta de productos y en empresas con bajos incentivos a innovar e incrementar la calidad.
- d) Brindar a empresas e individuos pleno acceso a insumos estratégicos, tales como financiamiento, energía y las telecomunicaciones. Supervisar el acceso a estos insumos con calidad y precios competitivos, para que no se limite el desarrollo sin que se incrementen los costos de operación y se reduzca la inversión en proyectos productivos. Mediante la creación de una nueva política de fomento económico.⁶⁵

El año 2012 fue un bueno para la industria de la construcción, tanto para la obra del sector público como la del sector privado. El ritmo general de crecimiento del sector superó de nuevo al del conjunto de la economía, como venía pasando los tres años anteriores. El proceso electoral fue crucial, pues se tuvieron previstos nuevos impulsos, no sólo en obra pública, sino también en vivienda, donde el presupuesto pactado para el programa de subsidios, que pasó de 5,300 millones a 8,000 millones de pesos.

Sin embargo, a pesar de esta recuperación, en términos reales el valor de obra en construcción de vivienda se encontraba 43.3% por debajo de lo registrado en 2007, antes de la crisis hipotecaria, mientras que la construcción de edificios industriales, comerciales y de servicios se encontraba 47% (en términos reales) por arriba del valor de obra producida en 2007.

Fue entonces cuando FIBRA UNO comenzó a cotizar en bolsa, contando con un panorama más o menos subsanado después de las crisis que se suponían ya superadas.

En septiembre de 2015, la administración de Peña Nieto presentó el plan para el ejercicio fiscal de ese año. En este documento se contemplaba una iniciativa de reforma en materia del ISR, como una de las medidas para la promoción del ahorro y la inversión. Esta iniciativa, que más tarde fue aprobada por el Congreso,

⁶⁵ *Ibid.*

significó modificaciones que afectaban específicamente al sector inmobiliario y a la inversión en capitales de riesgo. Además, se proponía que se reconociera que las casas de bolsa pudieran constituirse como fiduciarias y emitir certificados de participación. Es decir, se autorizó que pudieran participar en la colocación de nuevos FIBRAS en nuestro país, según se lee en el boletín de Sala de Prensa del Ejecutivo.

Por lo que se refiere a los Fideicomisos de Inversión en Capital de Riesgo (FICAPS), las modificaciones propuestas por el Ejecutivo Federal son las que a continuación se detallan:

- Al igual que en el caso de las FIBRAS, se reconoce que las Casas de Bolsa estarán autorizadas para constituirse como fiduciarias de FICAPS.
- El fideicomiso podrá durar más de diez años, eliminando la limitante establecida en la disposición vigente. Se pensaba que la eliminación de esta limitante se encontraría acotada únicamente a inversiones en el sector energético, sin embargo, la disposición propuesta por el Ejecutivo no distinguió sectores, por lo que podría aplicarse por parte de todas los FICAPS de manera general.

Una de las expectativas del sector inmobiliario fue la posible inclusión del estímulo de deducción inmediata de inversiones. No obstante, en la propuesta emitida por el Ejecutivo Federal se limita dicha deducción a inversiones de empresas de menor escala (con ingresos de hasta 50 millones de pesos), así como la inversión para la creación y ampliación de infraestructura de transporte y equipo utilizado en el sector energético. Con lo anterior, se dejaba fuera de esta disposición a los contribuyentes de mayor escala del sector inmobiliario.

El paquete económico contempló medidas para impulsar mayor inversión privada y mantener un nivel adecuado de inversión pública en sectores estratégicos. Para esto se propuso:

1) La creación de los Certificados de Proyectos de Inversión (CERPIS): con el fin de proveer un vehículo adecuado a las inversiones de capital privado.

2) La creación de FIBRA E para bursatilizar proyectos maduros de energía e infraestructura, y así liberar recursos para nuevos proyectos.

3) La emisión de bonos de infraestructura educativa que permitirán a los estados potenciar los recursos destinados para la educación en beneficio de 5.2 millones de alumnos en 32,000 planteles a nivel nacional.

Estos vehículos buscaron atraer y canalizar capital privado a gran escala, con el objeto de proveer fondos suficientes para la amplia gama de oportunidades de inversión que se han generado con las reformas estructurales. Con la atracción de mayor inversión del sector privado se planean más proyectos de infraestructura en la modalidad de asociaciones público-privadas, lo que representaría que nuestro país se ponga a la vanguardia de instrumentos financieros que alienten el crecimiento económico y la generación de empleos.

2018, sin duda, representó un parteaguas en el futuro de los FIBRAS, pues estos fideicomisos invirtieron en la adquisición y desarrollo de inmuebles 17 mil 631 millones de pesos, lo que representó una disminución de 55% respecto a un año antes y el nivel más bajo desde 2015, reflejo de una mayor cautela en la compra de propiedades por el ambiente de incertidumbre provocado por la renegociación del TLCAN cuando Donald Trump asumió la presidencia de Estados Unidos, además el alza en las tasas de interés y un dólar que alcanzó un promedio de 18.92 pesos durante 2017.

4.3 Efecto de los incentivos fiscales

El acceso a FIBRAS en México ha representado un impacto significativo en la construcción inmobiliaria de uso mixto (residencial, comercial y de oficinas), proporcionando una inyección a la inversión y la competencia por la adquisición y gestión de los mejores productos inmobiliarios. Un claro ejemplo es el éxito que ha tenido FIBRA Uno desde del año 2011, el mayor en el mercado mexicano, que asciende a una de las ofertas de bienes raíces más grandes en México. Actualmente este FIBRA invierte en varios segmentos del sector, como la adquisición de centros

comerciales y oficinas, en desarrollos espaciales, zonas industriales e incluso universidades.

Otro cambio en las leyes financieras, dirigido a los administradores de fondos, permitió a éstos que consideraran a los FIBRAS como instrumentos con fin de los recursos de las AFORE de los mexicanos, lo que representó un crecimiento exponencial en los últimos tres años; del total en cartera de las administradoras de fondos para el retiro, se registró un aumento de 95,968 millones de pesos en FIBRAS, desde 61,684 millones de pesos registrados en el 2017, equivalente a un incremento de 55.58 por ciento.⁶⁶

La emisión de certificados de bienes raíces ha permitido también, atraer grandes sumas de dinero de los inversores locales y extranjeros, y canalizarlas hacia una serie de adquisiciones de desarrollos inmobiliarios.

El desarrollo comercial también ha experimentado una considerable expansión en el mercado mexicano. Esto ha sido impulsado por dos factores principales. Por un lado, el de la demanda: el aumento de la renta disponible ha hecho que los consumidores mexicanos sean más receptivos a las opciones de distribución sofisticadas; por otro, el de la inversión: la continua aparición de REIT's ha dado el soporte financiero necesario para la construcción de nuevos desarrollos comerciales.

Por el lado de la industria, el desarrollo económico ha estado vinculado en gran medida con la relación comercial con los Estados Unidos. Esto ha llevado a la creación de una infraestructura fabril considerable, que va en aumento ante la necesidad de que nuevas áreas industriales se vayan integrando, por ejemplo, las Zonas Económicas Especiales. Además de la Ciudad de México, esta tendencia se hace visible en otras ciudades grandes del centro y al norte del país, como Querétaro, Puebla, Guadalajara, Monterrey, Tijuana y Ciudad Juárez, que han mostrado un aumento en la oferta y la demanda. Con nueva capacidad de producción, un entorno renovado para la inversión en las áreas de logística y zonas por donde transita el mayor volumen de comercio en el país, el segmento de bienes

⁶⁶ Suárez Stephanie, "Afores aumentan su apetito por los FIBRAS", *El Financiero*, México, 9 de septiembre, 2018.

raíces industriales puede esperar un escenario de crecimiento continuo durante los próximos años.

En suma, y considerando la innovación financiera para la evolución del segmento de los FIBRAS que se ha presentado en los últimos años, podríamos decir que este nicho de mercado muestra ciertas tendencias claras:

- **En el Mercado de deuda.** Los FIBRAS han recurrido a dicho mercado bursátil, porque les brinda una mayor flexibilidad en términos de plazos que se alinean con la vida de sus activos, además de que les permite liberar inmuebles cedidos en garantía que ahora pueden ser desarrollados por los FIBRAS. De hecho, en un estudio realizado por *HR Ratings* se prevé que en el futuro el mercado de deuda siga siendo una herramienta de fondeo recurrente para los FIBRAS.
- **Mayor desarrollo de propiedades.** En los últimos doce meses de la temporalidad de nuestro estudio se ha percibido una desaceleración en el monto destinado a nuevas adquisiciones de propiedades, debido principalmente al encarecimiento de los inmuebles. Es por eso se observa una mayor tendencia por parte de estos instrumentos al desarrollo de propiedades, las cuales ofrecen mayores retornos. Lo anterior se resalta con el hecho de que los nuevos desarrollos tienden en su mayoría a ser propiedades de uso mixto que buscan aumentar el flujo de valor y aprovechar las relaciones que cada sector presenta. Asimismo, los FIBRAS han incursionado en nuevos sectores como el educativo y los hospitales con miras a ampliar su portafolio de activos, y se espera que en el futuro se sigan explorando nuevos tipos de inmuebles. Actualmente las administradoras de fondos para el retiro (AFORES) como Inbursa, Pensionissste, Profuturo y XXI-Banorte participarán mediante la FIBRA E con 13,500 millones de pesos, en la construcción del nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (AICM), monto que representa el 45% de la oferta global de la emisión y 0.9% del universo total de activos gestionados por las cuatro afores.
- **Volatilidad del peso contra el dólar.** Las rentas de las propiedades industriales están referenciadas al dólar y sus gastos se realizan en pesos,

por lo que este sector (TERRA y FIBRAPL) se ha visto beneficiado con la depreciación que ha sufrido el peso contra el dólar. Por su parte, la volatilidad en el tipo de cambio ha llevado a que en el sector de oficinas los contratos que se encuentran en dólares se hayan estado renegociando y convirtiendo a pesos, debido a que muchos de los arrendatarios no generan ingresos en dólares. Esto para ofrecer a los arrendadores ofertas más competitivas sin fluctuaciones tan volátiles.

- **Distribuciones relacionadas al Fondos de Operaciones (FFO).** Como parte de la regulación de los FIBRAS en México, éstos están obligados a pagar al menos el 95% del resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de los CBFIs. Sin embargo, desde su inicio los FIBRAS han estado distribuyendo un monto mayor, basando dicho pago en la generación de los fondos de operaciones (FFO) y se estima que esta tendencia continúe para los siguientes periodos. En 2016 se observa que en promedio las distribuciones totales de los FIBRAS representaron el 96.8% del FFO (vs. 100.3% en 2015). Es importante señalar que bajo un escenario de estrés se esperaría que los FIBRAS tan sólo distribuyeran al 95.0% del RFN, lo cual representa una fortaleza en caso de un escenario adverso.
- **Administración interna vs. externa.** Los FIBRAS pueden ser administradas de manera externa por medio de un asesor que cobra una comisión sobre el valor de las propiedades o internamente bajo la designación de un presupuesto anual. En México, actualmente existe un debate sobre cuál de estas dos estructuras es más eficiente, debido a que el esquema externo puede prestarse a posibles conflictos de interés en caso de que no estén alineados los intereses de este instrumento financiero con su asesor, por lo cual, en mercados más maduros, como el estadounidense, este tipo de vehículos han cambiado a una administración interna; sin embargo, mantener una estructura interna puede resultar más costoso.

CONCLUSIONES

La presente tesina tuvo como objetivo analizar el desenvolvimiento del sector de la construcción en México a partir de que se implementaron incentivos para atraer la inversión inmobiliaria, el instrumento motor de dicho desarrollo está representado por los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces.

Al término de tal análisis encontramos que dichos alicientes fiscales implementados por el Estado fueron exitosos porque lograron definir una alternativa de financiamiento con la colocación en el mercado bursátil de un nuevo instrumento financiero, que permitió a los dueños liberar capital, detonar la edificación y, en consecuencia, reactivar el crecimiento total del sector de la construcción después de los escenarios de crisis e incertidumbre que se vivieron en la economía global.

El sector de la construcción es uno de los más dinámicos de la economía mexicana, pues se encuentra interconectado con otras industrias y su fluctuación siempre tiene repercusiones a nivel nacional. Los actores que conforman al sector realizan actividades con características específicas que los diferencian de otras industrias. La primera de estas diferencias o rasgos característicos es que las obras de construcción se encuentran en movilidad permanente: estos centros de trabajo se alojan en una ubicación y tiempo específico, y al concluir sus labores cambian completamente de ubicación, convirtiéndose en un sector descentralizado. La segunda es que la producción siempre es diversa pues no existen proyectos y obras iguales.

Dichas características enfrentan a las entidades constructoras a un alto riesgo empresarial del que surge la necesidad de obtención de inversión pública y privada que permita que, ante un escenario de estrés en la economía, las empresas no resulten afectadas negativamente y tengan que mermar o detener sus actividades.

Antes del TLCAN le correspondía al gobierno fungir como único medio para obtener financiamiento, lo que resultaba insuficiente. Gracias a eso el país atravesó graves problemas de déficit en infraestructura pública, privada y vivienda. Ésta última se encontraba en situación crítica, porque la población crecía exponencialmente y hasta ese momento no existían posibilidades para brindar apoyos a trabajadores en la adquisición de una vivienda y cubrir sus necesidades primordiales.

Cuando se firmó el TLCAN todo cambió; se abrió el mercado, la confianza del consumidor aumentó con la llegada de empresas extranjeras que comenzaron a invertir e instalarse en México, estas empresas construyeron recintos donde realizar sus actividades facilitando la creación de infraestructura moderna y dictando las tendencias de una economía orientada a la prestación de servicios. Al final se formó un círculo virtuoso con una nueva generación de empresarios, nueva inversión extranjera, una economía con inflación discreta y un gobierno decidido a apoyar a nuevos proyectos de modernización, dando paso al primer “boom” inmobiliario en ese sexenio.

A partir de esa época, el desarrollo habitacional y de infraestructura en general, formó parte de la agenda de las siguientes administraciones, contenidas en el Plan Nacional de Desarrollo para cada caso. En él se sintetizaron todas las medidas a efectuar y se dictaminó la creación de nuevos organismos encargados de coordinar, implementar, supervisar y brindar subsidios.

Como resultado, actualmente el sector de la construcción es proveedor de dos terceras partes del capital existente de la economía y contribuye con una quinta parte del crecimiento, reflejado en el PIB. Cabe mencionar que las tendencias con las que inició la modernización del sector han cambiado, pues en los últimos años se ha frenado la inyección de recursos públicos destinados a la infraestructura.

La baja en la inversión se puede explicar mediante dos aspectos. El primero es que nuestro país, a diferencia de años anteriores, no requiere el mismo volumen de construcción de obras de ingeniería civil, ahora más bien se enfoca en modernizar las ya existentes brindándoles mantenimiento. El segundo factor es el entorno económico de los últimos dos años, que ha generado un freno en los recursos públicos, ocasionado por la caída del precio y la producción de petróleo.

Cuando el dinamismo que presentaba el subsector de las obras de ingeniería civil mostró tendencia a la baja, el de la edificación pasó a fungir como motor en el crecimiento total del sector de la construcción, por el replanteamiento en la asignación de subsidios, junto con recortes de impuestos e incentivos legislativos para impulsar a los nacientes fideicomisos, que ayudaron a revivir la actividad de vivienda. En 2014, se observó participación más activa por parte de los FIBRAS, que adhirieron más de 65,000 mil millones de pesos a su capital financiero, este proceso se dio gracias a que diversos FIBRAS recurrieron a opciones de financiamiento para adquirir o desarrollar nuevas propiedades, centrándose en tres principales medios: con la colocación adicional de CBFi, asumiendo deuda mediante Certificados Bursátiles o con la contratación de créditos bancarios, además de que ahora la liquidez y el financiamiento se ha abierto al público con la participación de las AFORES.

Otro aspecto por resaltar es el hecho de que los FIBRAS han resultado dinámicos en cuanto a su enfoque de mercado, pues han reaccionado

efectivamente ante los cambios en las tendencias de demanda, en 2015, cuando la demanda de construcción de viviendas e infraestructura comercial disminuyó, FIBRA UNO y FIBRA HD optaron por nuevos horizontes en el área educativa, es decir, construcción de escuelas con un sólo arrendatario, mismo caso con la edificación de hospitales y clínicas para adherirlas a su cartera. De esta idea surgió la FIBRA E, fideicomiso destinado a proyectos de energía y desarrollo de infraestructura, que construye actualmente el nuevo aeropuerto internacional de la Ciudad de México.

Ahora bien, aunque el sector inmobiliario en México significa el recurrente destino de capitales nacionales y extranjeros, que han encontrado en los FIBRAS un instrumento de inversión que brinda beneficios por el alto grado de diversificación de sus activos, excelentes rendimientos en el pago de dividendos e incentivos fiscales que se les otorgan y ha ayudado al crecimiento del sector de la construcción significativamente, hemos encontrado errores en la manera en la que los FIBRAS se están desarrollando en la industria, mismos que podrían tener consecuencias negativas de seguir presentando durante un tiempo prolongado un crecimiento acelerado, sin planeación oportuna.

Estos riesgos tienen afectación directa a los fideicomisos y atienden también a un problema de agente. Un FIBRA, como todo instrumento financiero, busca expandir su cartera para obtener el mayor beneficio posible, actuando en algunos casos de manera predatoria con tal de lograr el cumplimiento de sus metas financieras, lo que significa que en ocasiones sólo se enfoca en el cumplimiento de objetivos a corto plazo (crecimiento de ingresos, márgenes de ganancia y sostenibilidad). Tales objetivos pueden muchas veces no ir de la mano con las necesidades de una sociedad, lo cual resulta un fenómeno negativo.

El crecimiento de los FIBRAS fue muy rápido en los primeros cinco años de su existencia, pero dicho crecimiento no guarda relación con las necesidades primordiales de la sociedad en la que se desenvuelven. A lo largo de estos años, su actividad se ha centralizado en la edificación de plazas comerciales, hoteles y naves industriales, principalmente, y cuando se realiza la construcción de vivienda (lo cual

es raro), éstas resultan inaccesibles para el grueso de la sociedad, es decir, todas estas construcciones de vivienda se consideran de lujo.

Otro aspecto negativo que encontramos es la multiplicación por cinco de la cantidad de plazas comerciales, que ha provocado un efecto de gentrificación en las zonas dónde se han ubicado, afectando, de nuevo, a la sociedad, pues al aumentar la renta de una zona determinada, sus habitantes se ven en la necesidad de trasladarse a otros espacios donde los precios sean más accesibles. Las plazas también han creado una burbuja de precios en la zona en que se ubican, como podemos ver en Santa Fe o la zona de Avenida Universidad, en la Ciudad de México, sin contar que las plazas comerciales que rentan sus espacios en su mayoría se ven ocupadas por tiendas transnacionales.

Pareciera que los administradores no se dan cuenta que este crecimiento tiene desventajas a largo plazo para los propios fideicomisos y representa posibles riesgos para su continuidad, si la manera de desenvolverse no cambia.

El primer riesgo es el posible freno al crecimiento en el capital de aquellos FIBRAS que invierten y financian activos que ya se encuentran en operación, causado por el incremento desproporcionado del valor y la renta de los bienes inmuebles disponibles en el mercado, debido a la alta demanda, al punto en el que los precios de los inmuebles se vuelven impagables para las propias marcas. La alternativa recomendada para este caso es privilegiar el desarrollo de nuevos complejos por encima de la adhesión de aquellos ya existentes, complejos que se puedan ofertar a la sociedad en general y no a un porcentaje mínimo de la sociedad.

El segundo riesgo implica una sobreoferta futura por la alta oferta de productos similares dentro del mercado que producen los Fideicomisos y, por lo tanto, desocupación de los inmuebles. Para este punto se recomienda a los FIBRAS comiencen a buscar otras posibilidades de inversión y expansión, para que sus activos no concentren su producción únicamente al sector de edificación de viviendas, naves industriales y plazas comerciales. Para las naves industriales que ya se encuentran en el mercado la especialización cambiaría el panorama que se vislumbra. La diferenciación de los fideicomisos frenará el hecho de que, al haber

una importante cantidad de recursos disponibles para comprar inmuebles, los precios aumenten y provoquen rendimientos poco atractivos para los inversionistas.

En suma, el sector de la construcción ha recuperado un motor para su desarrollo, terminando con la mala racha de las crisis. La aceptación de los FIBRAS como modelo de inversión ha sido positiva, ahora falta dirigir la edificación hacia un desarrollo eficiente que atienda las necesidades de la nación, al final de cuentas el crecimiento del sector beneficia a sus integrantes.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Acosta, Romero, *Tratado Teórico Práctico del Fideicomiso*, 4a. ed., Porrúa, México, 2002.
- Cervantes, R. A., *Títulos y Operaciones de Crédito*. 14a. ed., Herrero, 1988, México.
- Dávalos Mejía, L. Carlos Felipe, *Títulos y operaciones de crédito*, 3a. ed., Oxford, México, 2002.
- De Pina Vara, Rafael, *Diccionario de Derecho*, 35ª ed, Porrúa, México, 2006.
- Ferguson, Niall, *El Triunfo del Dinero: Cómo las Finanzas Mueven al Mundo*. Debate, 1a. ed., México, 2009.
- Gutiérrez, E. *Derecho de las obligaciones*, 8a. ed. Porrúa, México, 1998.
- Su Han Chan, John Erickson, *Real Estate Investment Trust*, Oxford, 2003.
- Ponce Gómez F. y Ponce Castillo R., *Nociones de Derecho Mercantil*, Ed. Banca y Comercio, México, 2001.
- UNAM, *Enciclopedia Jurídica Mexicana*. Tomo IV, México, 2004.
- Ziccardi, Alicia, *Los gobiernos locales y las políticas de vivienda en México y América Latina*, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2017.

Boletines

- Albo, Adolfo, *Situación Inmobiliaria en México*. Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA, México, Enero, 2011
- Citibanamex, *Análisis de Inversiones, Reporte Deuda Corporativa*, Casa de Bolsa, México, febrero 2017.
- CMIC, *La Industria de la Construcción impulsada por un solo motor: LA EDIFICACIÓN*. CEESCO, México, septiembre 2016.
- CEESCO, *Diagnóstico del Sector de la Construcción y Propuestas para el Impulso de la Infraestructura en México*, CMIC, México, 2012.
- Grupo BMV, *Fibras: Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces*. México, 2015.
- Grupo Nacional Provincial S.A.B., *Manual de Fideicomisos: Marco Legal*. Boletín informativo. México, 2011.
- HR Ratings, *FIBRAS en México: Análisis Sectorial*, México, 5 abril 2017.
- National Association of Real Estate Investment Trust, *Infographic: The Economic impact of U.S. REITs*, Estados Unidos, 2014.
- National Association of Real Estate Investment Trusts, *Laws Affecting REITs*, NAREIT, Estados Unidos, 2001.
- INEGI: *Censo económico 2004*, México
- INEGI: *Censo económico 2009*, México
- INEGI: *Censo económico 2014*, México
- INEGI: *Estructura del SCIAN México*, México, 2016.
- INEGI: *Indicadores de Empresas Constructoras, Cifras durante Diciembre de 2013*, Boletín de Prensa 105/14, México.
- INEGI: *Indicadores de Empresas Constructoras, Cifras durante Diciembre de 2014*, Boletín de Prensa 102/15, México.
- INEGI, *Indicadores de Empresas Constructoras, Cifras durante Diciembre de 2015*, Boletín de Prensa 119/16, México.
- INEGI, *Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Cifras durante diciembre de 2016*, México.
- INEGI, *Indicador Mensual de la Formación Bruta de Capital Fijo, Cifras durante diciembre de 2016*, México.

PROFECO, *El Sector inmobiliario en México, Boletín Electrónico Brújula de Compra*, 3 de Septiembre, 2012, México.

Periódicos

- De la redacción, “Fibra Monterrey se convierte en la primera fibra en lanzar un programa multivalor como emisora recurrente para la ejecución de su programa de crecimiento”, *Fibra Monterrey*, México, diciembre, 2017.
- De la redacción, “El Rezago de la BMV”. *La Jornada*, México, miércoles 11 de abril de 2012.
- De la redacción, “En tres años, Afores lograron rendimiento superior a 6.65%”, *24 Horas*, México, octubre, 2018.
- Gándara, Aida, “Fideicomisos de inversión inmobiliaria”, *Nuevo Consultorio Fiscal*, México, núm. 391, enero de 2006.
- Forbes Staff, “Infonavit detiene pagos a Geo, Homex y Urbi”, *FORBES*, México, mayo 23, 2013.
- Marosi, Richard, “La vivienda en México: una historia de fraude, enriquecimiento e impunidad”. *Los Angeles Times*, Estados Unidos, 17 noviembre, 2017.
- Rodríguez, Salomón “Sector construcción creció más de 5% en el 2011”. *El Economista*, México, enero 16, 2012.
- Sánchez Alexis, “El mercado financiero mexicano rezagado”, *El Financiero*, México, viernes 23 de agosto de 2015.
- Suárez Stephanie, “Afores aumentan su apetito por los FIBRAS”, *El Financiero*, México, 9 de septiembre, 2018
- Tetzpa, Jaime, “Incremento a créditos de INFONAVIT traerá más ventas de casas”. *Milenio*, julio 20, 2014.

Leyes

- *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*. Diario Oficial de la Federación. México, 13 de junio, 2014.
- *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, 31 de diciembre de 2003, México, 31 de diciembre, 2003.
- *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 27 de diciembre de 2006.
- *Código Financiero para el Distrito Federal, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Gaceta Oficial del Distrito Federal, México, 30 de diciembre de 2006.
- *Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 11 de diciembre de 2013.
- *Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones*, Diario Oficial de la Federación, México, 2007.
- *Ley de Vivienda*, Diario Oficial de la Federación, México, 27 de junio de 2006. México.
- *Plan Nacional de Desarrollo 2001 - 2006*. Diario Oficial de la Federación, México, 30 de mayo de 2001.
- *Plan Nacional de Desarrollo 2007 - 2012*. Diario Oficial de la Federación. , México, 31 de mayo de 2007.
- *Plan Nacional de Desarrollo 2013 - 2018*. Diario Oficial de la Federación, México, 20 de mayo de 2013.