



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
PROGRAMA DE MAESTRÍA Y DOCTORADO EN GEOGRAFÍA**

**EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN DEL DESARROLLO INMOBILIARIO RESIDENCIAL Y COMERCIAL EN
LA CONFIGURACIÓN DEL ESPACIO URBANO EN LA CIUDAD DE MÉXICO**

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE DOCTORA EN GEOGRAFÍA

PRESENTA:

LUZ DE LOURDES CORDERO GÓMEZ DEL CAMPO

DIRECTOR DE TESIS:

DR. LUIS ALBERTO SALINAS ARREORTUA

INSTITUTO DE GEOGRAFÍA

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

CIUDAD UNIVERSITARIA, CDMX, SEPTIEMBRE 2022



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

1. Financiarización e inversión inmobiliaria en México	13
1.1 Financiarización	
1.2 El financiamiento inmobiliario en México	
2. Mercados financieros, sistema financiero mexicano, <i>Real Estate Investment Trusts</i> (REITs)	32
2.1 Los mercados financieros	
2.2 El sistema financiero mexicano	
2.3 La bolsas de valores	
2.4 Real Estate Investment Trusts	
3. Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAs)	49
3.1 Las FIBRAs y su financiamiento en la construcción de proyectos inmobiliarios	
3.2 Las primera FIBRAs	
3.3 El acelerado crecimiento de las FIBRAs	
3.4 El impulso al mercado inmobiliario desde el sector industrial	

4. Impacto de las FIBRAs en el espacio urbano de la Ciudad de México. Caso de estudio: Parque Las Antenas, Danhos FIBRA	74
4.1 Caso de estudio: Parque Las Antenas, Danhos FIBRA	
5. Discusión	117
CONCLUSIONES	141
REFERENCIAS	
ANEXOS	

INTRODUCCIÓN

La financiarización es un concepto que en general se refiere a la importancia cada vez mayor que se le da al valor del mercado financiero sobre otras formas dentro del proceso económico y la tendencia de llevar los flujos de inversión a los instrumentos que en él se generan, sobreponiendo el *shareholder value*¹ sobre cualquier otro interés dentro de las organizaciones. Epstein (2005:3), define a la financiarización como “el creciente papel de los objetivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras, en la operación de la economía doméstica e internacional”. Los procesos de financiarización y globalización de la economía, donde el sistema financiero, al igual que las entidades capitalistas que requieren reproducirse constantemente para sobrevivir, se traducen en capitalismo financiero que depende de la continua construcción de flujos de bienes, generalmente a través de un proceso de agregación, para que finalmente se pueda especular con ellos, y a partir de ellos, encontrar una nueva fuente de valor por medio de la innovación financiera. La fuente de la ganancia es este sistema de agregación de valor, con tendencia a financiarizar cualquier bien o sistema productivo sea financiero o no (Leysdon y Thrift, 2007), y que encontramos también presente en el mercado inmobiliario, en particular a través de las Fideicomisos Inmobiliarios en Bienes Raíces (FIBRAs)² donde, como explica Arellano en entrevista, a Real Estate Market and Lifestyle (REML), “el cambio estructural más importante en el sector inmobiliario en los últimos años es la introducción y desarrollo del mercado de FIBRAs, ya que cambió la naturaleza ilíquida de un inmueble por un instrumento líquido que puedes comprar y vender todos los días en la Bolsa Mexicana de Valores” (REML, 2013).

¹ Valor para el accionista.

² Sin haber una normativa, los acrónimos tienden a tomar el género de la palabra con mayor peso semántico, que en este caso sería fideicomisos, cuyo género es masculino. Sin embargo en México, el uso más generalizado en el medio inmobiliario, financiero y de inversión, es las FIBRAs, por lo que así lo usaremos en este trabajo.

Es dentro de este contexto de financiarización existente en los mercados internacionales y nacionales en las últimas décadas, que en México se impulsa la salida de las FIBRAs a las bolsas de valores mexicanas, lo que finalmente sucede en 2011. En esta investigación se presenta cómo es que, desde la aparición de las FIBRAs en México, los desarrolladores pudieron contar con una capacidad financiera hasta ese momento no disponible en el país para ellos, a través de la cual pudieron invertir grandes sumas de dinero en desarrollos inmobiliarios que se multiplicaron muy rápidamente. Desde la década que inició en el año 2000, el crecimiento de proyectos inmobiliarios se venía dando, pero a un ritmo lento resultado de las formas de financiamiento disponibles. Pero con la aparición de las FIBRAs, los niveles de liquidez a su alcance se incrementaron dramáticamente con lo que los desarrolladores pudieron financiar grandes proyectos en corto plazo, por lo que nos interesa investigar el impacto en el espacio urbano de estas formas de financiamiento.

En el primer capítulo de este trabajo, se desarrolla el concepto de financiarización a través de diferentes autores y se explica, como menciona Buchanan (2016), cómo es que la globalización y la financiarización son responsables de la transformación de los mercados financieros, impactando a otras instituciones de la sociedad incluyendo a los gobiernos, a medida que estos mercados e instrumentos financieros se vuelven más influyentes. Se desarrolla también, cómo es que los procesos de financiarización globales impulsan la salida de las FIBRAs en México, revisando muy generalmente las fuentes del financiamiento inmobiliario para vivienda, industrial, comercial y oficinas, hasta antes de la aparición de las FIBRAs.

En el segundo capítulo, se explica de manera muy general el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano, del Mercado de Capitales con algunos de sus instrumentos, y del funcionamiento y participación de las FIBRAs en los mercados de valores mexicanos. El objetivo de este apartado es dar una idea general de estos conceptos a aquellos lectores que no estén familiarizados con la operación financiera de estas entidades, y que pueden resultar

relevantes para la comprensión de algunos de los procesos involucrados en esta investigación. Adicionalmente se menciona muy brevemente cómo funcionan algunos *Real Estate Investment Trusts* (REITs) en otros países Latinoamericanos: Brasil y Perú, para tener un elemento de comparación con los que funcionan en México.

En el tercer capítulo, se establece como el impulso proveniente de otros sectores, en especial desde el sector industrial, resultado de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), junto con la modificación de leyes y reglamentos por parte de la autoridad federal, llevó finalmente a la aparición de las FIBRAS en el mercado de valores en 2011, explicando su papel relevante en el financiamiento de proyectos inmobiliarios en México en el periodo 2011-2018. En otros países, Estados Unidos por ejemplo, este tipo de instrumentos operaban en los mercados financieros con éxito desde hacía muchos años, por lo que se buscaba replicar este modelo en nuestro país. Se explica como desde 2004, diversos grupos de empresarios, bancos y casas de bolsa, exploraban la posibilidad de consolidar este formato de inversión y como Grupo-E fue el primero en cotizar como FIBRA en bolsa, así como el fuerte interés de otros empresarios inmobiliarios, inclusive aquellos con historiales financieros muy conservadores, a constituirse como tal. Se destacan en este capítulo, los acelerados niveles de crecimiento a corto plazo, en términos de desarrollos inmobiliarios y capacidad de financiamiento para los mismos, en las distintas FIBRAS que fueron apareciendo en el mercado entre 2011 y 2018.

En el capítulo cuatro, se trabaja como caso de estudio a Parque Las Antenas de Danhos FIBRA, identificando cómo el impulso financiero de las FIBRAS a la inversión inmobiliaria a partir de su salida en Bolsa desde 2011 tuvo entre otros resultados, que la lógica de localización se alejara de la ubicación tradicional de los centros comerciales en Ciudad de México, en colonias de clase media alta y alta, comparando a través de mapas de marginación, la localización de Parque Las Antenas con otros desarrollos de Danhos FIBRA.

En el último capítulo, considerando el impulso financiero de las FIBRAs a la inversión inmobiliaria a partir de su salida en Bolsa desde 2011, discutimos, entre otros resultados, el impacto en el espacio urbano a través del caso de estudio de Parque Las Antenas, identificando nuevas lógicas de localización, presión a los servicios urbanos de la zona y desplazamientos.

Metodología

El objetivo general del presente trabajo, es analizar el proceso de financiamiento de proyectos inmobiliarios comerciales a través de FIBRAs, identificando sus características y sus consecuencias territoriales sobre la ciudad. Para ello, a continuación, se describen los objetivos particulares planteados, y las herramientas utilizadas para el análisis de los mismos:

1. Establecer cómo los procesos de financiarización impulsados por los mercados nacionales e internacionales dieron lugar a la salida de las FIBRAs en las bolsas de valores de México.
2. Determinar las características del proceso de financiamiento de los desarrollos inmobiliarios, particularmente comerciales, a través de FIBRAs frente a otras formas de financiamiento.
3. Identificar los proyectos comerciales localizados en Ciudad de México que se financiaron a través de FIBRAs, propiedad de Danhos FIBRA y Fibra UNO. Con la información obtenida en diversas fuentes bibliográficas y en línea, se elaboraron mapas de localización y mapas comparativos de los proyectos comerciales ubicados en

Ciudad de México durante el periodo de estudio del presente trabajo, para analizarlos espacialmente. Esta información se detalla en el capítulo 3.

4. Analizar el impacto que tiene la construcción de estos desarrollos en el espacio aledaño (calle, manzana, colonia), a través del análisis de Parque Las Antenas de Danhos FIBRA como caso de estudio.

Durante el proceso de esta investigación, se consultó y analizó información bibliográfica en los capítulos 1, 2, 3, sobre el desarrollo y evolución de los procesos de financiarización en México y a nivel global, y sobre el financiamiento de los mercados inmobiliarios en México antes de las FIBRAs, para entender cómo fue que los procesos de financiarización y el acceso limitado al crédito particularmente en el mercado inmobiliario, impulsaron la salida de las FIBRAs a los mercados de valores. Se consultaron entrevistas publicadas en revistas y prensa especializada, con actores relevantes del medio inmobiliario y/o financiero mexicano.

Para determinar las diferentes formas de financiamiento utilizadas por los inversionistas, en particular en el periodo de 2000 a 2018, se consultaron y analizaron diversas fuentes bibliográficas que sirvieron para desarrollar la información contenida en los capítulos 1, 2, 3 y 5. Se identifican con tablas y gráficas los resultados del análisis de los procesos de inversión inmobiliaria financiados por FIBRAs entre 2011 y 2018, y se comparan también los resultados de las inversiones inmobiliarias financiadas por FIBRAs contra otras formas de financiamiento. Toda esta información se encuentra en los capítulos 3 y 5, y en este último se incluye una tabla comparativa de m² de área rentable bruta (arb).

En el capítulo 3 se consultó y analizó información disponible en línea para los inversionistas de Danhos FIBRA, contenida en su Prospecto de Salida y en los Reportes a Inversionistas 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, y se

elaboraron mapas, tablas y gráficas como apoyo a los hallazgos de la investigación, contenidos en este capítulo. Adicionalmente, se consultó y analizó la información a inversionistas correspondiente a otras FIBRAS, en particular la correspondiente a FIBRA UNO y FIBRA HOTEL.

Para el trabajo de campo se decidió realizar entrevistas, ya que consideramos que este instrumento de investigación nos permitiría profundizar en los diferentes temas, pudiendo obtener además información complementaria que pudiera ser útil para la investigación. Se grabaron 30 entrevistas más 3 adicionales sin audio, durante cuatro visitas diferentes, divididas en dos grupos. Se realizó un total de 33 entrevistas, porque se consideró que en los comentarios de los participantes se estaba alcanzando el punto de saturación de la información. En el primer grupo se realizaron 18 entrevistas dirigidas a empleados, usuarios y visitantes de Parque Las Antenas, así como a locatarios de puestos muy cercanos al centro comercial. Todas se grabaron dentro de Parque Las Antenas o a máximo dos o tres cuadas de distancia. Las tres entrevistas de este grupo que no cuentan con audio, se realizaron así a petición de los entrevistados. La segunda parte de entrevistas, 15 en total y todas con audio, se realizó en colonias aledañas como Año de Juárez, Lomas de San Lorenzo, Pueblo de San Lorenzo Tezonco, José López Portillo, Barrio de Guadalupe y Barrio de San Antonio, de preferencia platicando con no usuarios o usuarios eventuales de los servicios de la plaza. Además, se realizó un reporte fotográfico inicial de Parque Las Antenas y la colonia La Esperanza para complementar la investigación sobre las características de la zona, y posteriormente se realizaron diversas tomas de fotografías en distintas visitas, documentando nuestras observaciones con respecto a los comentarios de los entrevistados sobre las ventajas o desventajas de contar con Parque Las Antenas en la zona. También se realizó un reporte fotográfico de comercios en las colonias: José López Portillo, La Esperanza, Los Olivos, La Nopalera, Pueblo de San Lorenzo Tezonco, Lomas de San Lorenzo, Año de Juárez, Puente Blanco, Triángulo Las Agujas, Lomas Estrella, San Nicolás y Fuego Nuevo, para comparar con los comercios de la plaza. Algunas de estas fotografías se encuentran en los capítulos 4 y 5.

En general, las entrevistas fueron encuentros cordiales y las personas entrevistadas mostraron buena disposición para realizarlas. Además de información sociodemográfica como sexo, edad, colonia de procedencia, tiempo de residencia en la zona, ocupación y tiempo de traslado al centro comercial, se preguntó si consideraban que Parque Las Antenas había beneficiado y/o perjudicado a la zona, y en qué aspectos. A los usuarios de la plaza se les preguntó adicionalmente que tiendas/restaurantes/servicios frecuentaban y como era su experiencia dentro de la misma. Ante respuestas de sí o no, se les pidió que elaboraran en sus comentarios (¿por qué?, algo más que me quieras decir, por ejemplo...) y finalmente se les dio oportunidad de comentar sobre lo que quisieran (¿quieres comentar algo más? ¿alguna otra cosa que me quieras contar?). Se intentó entender la dinámica de la plaza con usuarios y no usuarios de la misma, con personas que trabajan en comercios dentro de ella y con quienes trabajan en el sector comercial fuera de la plaza, y con personas que no la visitan. Aunque no teníamos preferencia por entrevistar a ningún sexo ni grupo de edad en particular, la mayoría de las entrevistadas fueron mujeres, con actividad preponderante de empleado o comerciante, y dentro del grupo de edad de 20 a 29 años.

Dentro del perfil sociodemográfico de los entrevistados, 24 se encuentran en el rango de edad de 20 a 39 años y 6 entre 40 y 49 años. 19 se identificaron como mujeres y 14 como hombres. Con respecto a ocupación, 22 son empleados o comerciantes, 4 se dedican al hogar y 2 son repartidores. Ocho de los 33 entrevistados trabajan en Parque Las Antenas. En general la mayoría de los participantes en el estudio, tienen más de 20 años de residencia en la zona. 17 entrevistados dijeron ser visitantes eventuales que van al cajero o a Walmart, 15 frecuentes que visitan tiendas de ropa, restaurantes, Walmart y Liverpool y un comerciante ambulante comentó que nunca va al centro comercial. Con respecto a los tiempos de traslado de sus hogares a la plaza, reportan máximo 15 minutos caminando, 10 minutos en metro, bici o pesero dependiendo de la colonia de origen.

Para procesar la información recolectada en las entrevistas, primero se asignó a cada entrevistado, una clave en letras que nos indica la colonia de procedencia y un número de identificación para cada participante, progresivo desde el número uno. Posteriormente, se cargaron los audios en la plataforma Sonix, que según su propia descripción, utiliza la última tecnología en Inteligencia Artificial para realizar transcripciones, traducciones y subtítulos. Para confirmar que las transcripciones fueran correctas, se revisaron contra los audios, uno por uno, realizando solo muy pequeñas correcciones a los textos originados por Sonix. Cabe aclarar que las transcripciones corresponden exactamente al audio original, por lo que los errores de redacción, la repetición de palabras, las palabras equivocadas y cualquier otro problema relacionado que se pueda observar en las citas de las entrevistas que presentamos en el apartado de discusión de este trabajo, corresponden al audio original y a nuestro interés de no modificar las expresiones utilizadas por los participantes. Ya con las transcripciones de las entrevistas, se agruparon las respuestas por temas, y con la información obtenida se realizaron los mapas correspondientes, que analizamos en el capítulo 5.

Adicionalmente, se intentó entrevistar a ejecutivos de FIBRA Uno y Danhos FIBRA, pero no obtuvimos respuesta. Sin embargo, realizamos tres sesiones de entrevistas con el Director de Bienes Raíces de Grupo Invex, quien nos dio su perspectiva sobre los temas tratado en este trabajo.

Para esta investigación, la hipótesis puede segmentarse en dos puntos:

1. La aparición de FIBRA resultó en una intensificación de la construcción de grandes desarrollos comerciales en la CDMX.
2. En algunos casos la lógica de localización de los desarrollos comerciales, no corresponde a la elección de ubicación por ingreso socioeconómico utilizada tradicionalmente por los empresarios del sector.

Todo se debe al acceso a recursos que obtuvieron las FIBRAs con la colocación de certificados en la BV lo que les dio la liquidez para considerar otras lógicas de inversión.

Capítulo 1

Financiarización e inversión inmobiliaria en México

1.1 Financiarización

Comentamos en la Introducción, cómo los procesos de financiarización priorizan los objetivos financieros sobre cualquier otro interés en los flujos económicos, y que en ellos participan agentes como empresas, público en general y Estados, quienes invierten ganancias, ahorros y/o flujos financieros, en los mercados de capital (Halbert y Attuyer 2016). En los espacios urbanos, estos procesos han encontrado en diversos actores urbanos (hogares, municipalidades, desarrolladoras, operadoras de servicios), y en diversos objetos urbanos (tierra, edificios, casas, carreteras, puentes, aeropuertos, sistemas de alcantarillado, paneles fotovoltaicos), promesas de futuros flujos financieros (Leyson y Thrift 2007, en Halbert y Attuyer 2016). La financiarización ha significado un cambio en cómo se manejan las empresas, en el comportamiento de los agentes económicos, en las políticas micro y macroeconómicas de los gobiernos y Bancos Centrales, y en el régimen de acumulación de capital y distribución del ingreso (Lavoie 2013).

Existe dentro de la investigación académica que aborda estudios sobre financiarización desde distintas perspectivas como económica o geográfica, una discusión sobre los orígenes, alcances y limitaciones del uso del término financiarización, para describir los procesos y la orientación prioritariamente financiera que impera en la toma de decisiones y que rige las acciones de las empresas, organizaciones, gobiernos e instituciones internacionales. “Mientras pocos autores consideran a la financiarización como un proceso evolutivo que puede rastrearse en sociedades pre-capitalistas, la mayoría de los análisis enfatizan el periodo neoliberal que empezó en la década de

los 1980” (Fasianos, et al, 2016:2). Y aunque no es objetivo de este trabajo ahondar sobre estas discusiones en torno a los orígenes y alcances de este concepto, queremos presentar algunas ideas relevantes sobre las discusiones que giran alrededor de la conceptualización de la financiarización.

Dos autores que han trabajado a la financiarización, son Manuel Aalbers y Brett Christophers. Aalbers (2015b) en su artículo: “El potencial de la financiarización”, aborda a la financiarización, primero, rebatiendo el artículo de Brett Christophers (2015) “Los límites de la financiarización”. En este artículo, Christophers defiende la idea de que el concepto de financiarización es muy limitado, incluyendo en esta limitación al conjunto de procesos del mundo real a los que la financiarización pertenece, y explica que si alguien ha dado una buena definición de este concepto, ha sido Keynes. Aalbers argumenta que donde Christophers ve problemas, el encuentra que este concepto, que se refiere a un fenómeno inherentemente espacial, debe ser mucho más central en el análisis económico-geográfico. Explica Aalbers, como la financiarización de la economía global está atada a la financiarización en otras escalas, así como también a la financiarización del Estado, del sector económico, de las firmas individuales y de la vida diaria. “Para mí, financiarización es el creciente dominio de actores, mercados, prácticas, mediciones y narrativas financieras, a varias escalas, resultando en una transformación estructural de las economías, firmas (incluyendo instituciones financieras), Estados y hogares”. (Aalbers, 2015b:214). Considera que la financiarización puede ser un concepto muy poco definido que cubre muchos procesos, estructuras, prácticas y resultados a diferentes escalas y en diferentes marcos de tiempo, pero que todo ello es parte de su fortaleza. La financiarización para Aalbers es un concepto que intenta dar sentido al capitalismo contemporáneo y la forma en que se inserta y cambia a las sociedades. Explica que la financiarización cambia la forma en que se hace el dinero en muchas firmas, inclusive no financieras, que incrementan sus flujos hacia el sector financiero, participando en actividades financieras para buscar la mayor utilidad posible. Así muchas firmas no financieras, se convierten en firmas financieras-no financieras.

Autores como Fasianos, et al (2016), Christophers (2015), Lavoie (2013), consideran que, aunque el término financiarización es más bien de uso reciente, los procesos a los que se refiere ciertamente no lo son. Fasianos et al, (2016) identifican, por ejemplo, cuatro fases de financiarización durante el siglo XX. La financiarización temprana, de 1900 a 1933, la fase de transición de 1933 a 1940, la desfinanciarización de 1945 a 1973, y la financiarización compleja que comienza a principios de la década de los 1970. Lavoie (2013) considera, que los procesos integrados al concepto han tenido lugar en por lo menos los últimos treinta años, y Christophers (2015) discute, como se mencionó anteriormente, que la mejor definición del concepto la podemos encontrar dentro de los trabajos de Keynes³.

En términos generales, podemos decir que la globalización y la financiarización son responsables de la transformación de los mercados financieros tanto a nivel macro como micro, y que la financiarización impacta a otras instituciones de la sociedad incluyendo a los gobiernos, a medida que los mercados e instrumentos financieros se vuelven más influyentes (Buchanan, 2016). “Un ejemplo de la complejidad que resulta de la financiarización, es la titulación... que se convirtió en el modelo de financiación y de transferencia de riesgo de elección, para muchos inversores globales en las últimas cuatro décadas” (Buchanan, 2016:3).

La titulación, definida por Buchanan (2016), es la venta de activos subyacentes o deuda, para sacarlos de los balances de los emisores, generalmente a través de SPV's (*Special Purpose Vehicles* - entidades para fines especiales), donde se agrupan los activos sin liquidez, los créditos 'mejorados' y bloques o canastas de los activos subyacentes, a los que se les asignan calificaciones crediticias para hacerlos más atractivos a los inversionistas internacionales. “La titulación es un mercado multimillonario que encarna a la financiarización” (Buchanan, 2016:1).

³ Keynes J (1933). National self-sufficiency. The Yale Review. 22: 755-769.

La titulación, en particular de hipotecas, es uno de los procesos fuertemente ligados a la financiarización. De acuerdo al Working Paper 13/255 del International Monetary Fund (IMF) (Segoviano et al, 2013), en las últimas tres décadas del siglo pasado, la titulación creció establemente en tamaño y alcance sin presentar ningún incidente mayor hasta la crisis subprime⁴ de 2007. La titulación nació en 1970 en Estados Unidos con la titulación de hipotecas residenciales garantizadas por el gobierno de Estados Unidos por la Asociación Nacional Gubernamental de Hipotecas (Ginnie Mae). Para la década de 1990, además del mercado de titulación para las hipotecas residenciales en los Estados Unidos, surgió también para los inmuebles comerciales, abarcando adicionalmente mercados de Europa continental y Gran Bretaña. Hacia finales del siglo pasado, las titulaciones etiquetadas como privadas en los Estados Unidos, no emitidas por las organizaciones gubernamentales (Freddie Mac y Ginnie Mae), eran cinco veces mayores a las europeas.

En las décadas de 1980 y 1990, por lo menos por tres razones, la titulación reformó al sistema financiero (Leyshon and Thrift, 2007): Primera: porque era considerablemente más barato levantar capital financiero de los mercados de capital a través de la titulación de sus activos que pedir préstamos bancarios, además de que podían contar más tempranamente con flujos de sus futuros ingresos compartiendo el riesgo de los mismos. Segunda: existía una demanda lista de grandes inversionistas institucionales como los fondos de pensiones que buscaban diversificar sus portafolios. Tercera: los bancos podían tener fondos para prestar a sus clientes, dándole vuelta a la regulación de requerimientos de capital, que limitaban los fondos máximos para préstamos sobre sus propios balances.

⁴ Créditos de alto riesgo con tasas de interés mayores a las otorgadas por instituciones financieras a sus clientes de bajo riesgo.

En este contexto, y regresando al Working Paper 12/255 del IMF, en los años que antecedieron a la crisis de 2007, sucedieron cambios dramáticos en la composición del mercado, lo que tuvo un impacto significativo en el sistema financiero internacional. Se emitieron altos volúmenes de titulaciones en segmentos complejos, riesgosos y opacos, y que hasta esa fecha solo habían desempeñado un papel periférico. Con la intensificación de la participación de actores privados, la originación de hipotecas subió de un 6.9 % hasta el 20.1%, con un fuerte descenso en los estándares para otorgar los créditos durante este periodo. Entre las altas tasas de interés de las hipotecas de baja calidad, con el relajamiento de los estándares para otorgamientos de créditos, y la ruptura de la burbuja inmobiliaria que bajó los precios de las propiedades, se dio la tormenta perfecta que originó la crisis *subprime* en Estados Unidos y el resto del mundo. La titulización tuvo un papel protagónico en este proceso (Segoviano et al, 2013).

El proceso de titulación, que había impulsado a gran parte de los sistemas financieros internacionales desde la década de 1980, y que desarrolló un papel principal en esta crisis internacional, participaba también en la nueva búsqueda de flujos de valor, tratando de identificar casi cualquier cosa que pudiera proveer una fuente estable de ingreso y sobre la cual se pudiera construir más especulación (Leyshon y Thrift, 2007). En su artículo titulado: “La capitalización de casi todo”, Leyshon y Thrift (2007), argumentan que el sistema financiero al igual que las entidades capitalistas, requiere constantemente reproducirse para sobrevivir, lo que se traduce en una prospección continua de bienes estables que puedan convertirse en colaterales y donde los agentes que participan recurren a todo tipo de actividades para su sustento y renovación. El capitalismo financiero depende de esta continua construcción de flujos de bienes generalmente a través de un proceso de agregación, para que finalmente se pueda especular con ellos, y a partir de ellos, encontrar una nueva fuente de valor por medio de la innovación financiera. Para estudiar estos flujos especulativos, destacan la importancia de considerar la geografía de las ganancias y los estudios que alrededor del tema de la financiarización se desarrollan a través de las investigaciones sociales de las finanzas. Como uno de los ejemplos abordados en ‘La capitalización de casi todo’, explican cómo es que se pueden generar

bonos sobre los alquileres de los edificios que son tratados como instrumentos financieros, y donde la fuente de la ganancia es el sistema de agregación de valor a esta cadena de facturar y cobrar alquileres. Ilustran con sus ejemplos la tendencia de financiarizar cualquier bien o sistema productivo sea financiero o no.

La financiarización es un concepto que en general se refiere a la importancia cada vez mayor que se le da al valor del mercado financiero sobre otras formas dentro del proceso económico y la tendencia de llevar los flujos de inversión a los instrumentos que en él se generan. En la década de los 2000, diversos autores, (Clark 2005, Leyshon y Thrift 2007, Aalbers 2009), destacan la importancia de estudiar este concepto dentro de las ciencias sociales fuera de los campos de la economía y las finanzas y en particular dentro de la geografía financiera, principalmente por el componente espacial que presentan los flujos globales financieros y sus repercusiones. En este campo, y en el de la Geografía Urbana, al estudiar el impacto dentro del espacio de la ciudad, es donde se ubica la presente tesis.

French et al 2011, consideran que a pesar del consenso académico de que los mercados y las instituciones financieras, son cada vez más, actores significativos en dar forma a la economía contemporánea y a la vida social y cultural, existen dos aproximaciones con las que el concepto de financiarización ha sido movilizado por los científicos sociales. Por un lado para describir el surgimiento de un sistema económico liderado por las finanzas, y por el otro, de una manera más restringida, para describir los procesos y efectos del creciente poder de los valores financieros y de la tecnología, en las corporaciones, los individuos y los hogares; el surgimiento del discurso del valor para el accionista y de los instrumentos para medirlo. Elaboran sobre las definiciones que sobre financiarización manejan diferentes autores, recalcando que el concepto ha sido trabajado desde muy diferentes perspectivas que no pretenden reconciliar, pero si destacar que las geografías de la financiarización importan, ya

que 'los efectos contagiosos de este proceso se pueden expandir mucho más allá de sus centros geográficos' (French et al, 2011:806).

Manuel Aalbers (2015a), se dio a la tarea de rastrear la historia del concepto financiarización, en su artículo titulado: "Geografía Financiera: introducción a la publicación virtual". Explica el desarrollo y la historia de la geografía financiera a través de la revisión de publicaciones en la revista *Transactions*, editada por el Instituto de Geógrafos Británicos. Comenta sobre los artículos publicados a partir de 1976 que abordan diversos temas financieros, pero considera que no es hasta 1987, en un artículo de Donald Fryer titulado "La geografía política de los préstamos internacionales por la banca privada", que tenemos una definición temprana del término financiarización: "es la creciente preferencia de manipular pedazos de papel sobre la fabricación de productos de calidad" (Fryer, 1987:429). Fryer, comenta Aalbers, argumenta sobre una perspectiva política en los préstamos bancarios a gobiernos extranjeros, y demuestra que la distribución geográfica de los préstamos de la banca privada refleja cercanamente los intereses económicos y geopolíticos de sus propios gobiernos.

Aalbers en su artículo, destaca también como Leyshon y Thrift en su publicación de 1995: "Geografías de la exclusión financiera: abandono financiero en Gran Bretaña y Estados Unidos", son unos de los primeros en aplicar el concepto de exclusión financiera a procesos que previenen que los grupos sociales pobres y en desventaja tengan acceso al sistema financiero, concluyendo que la exclusión financiera tiene el potencial de profundizar el desarrollo desigual, llamando por una alternativa a la estructura financiera, y destacando como el espacio y las finanzas son mutuamente constitutivas. También comenta sobre el trabajo de Martin y Turner: "Desmutualización y remapeo de los paisajes financieros", resaltando que su análisis toca un importante aspecto de lo que actualmente entendemos como financiarización, y que es el surgimiento de la ideología del valor accionario.

En un estudio de caso de 2014 sobre la Universidad de Amsterdam, Engelen et al, argumentan que el poder financiero es tal que ningún dominio social es inmune a él, inclusive las universidades. Nos presentan como los bienes raíces funcionan como el caballo de Troya de la financiarización, 'incrementando la dependencia de los ciudadanos en los mercados financieros y por ende incrementando su vulnerabilidad a la volatilidad financiera del mercado' (Engelen 2014:1075). El caso refiere como la Universidad de Amsterdam, a partir del cambio de régimen de propiedad de los inmuebles que ocupaba, de pública a propiedad de la propia universidad en 1995, desató en base a su planeación inmobiliaria con un 'acercamiento comercial', una debacle financiera que no solo redireccionó presupuesto de enseñanza e investigación al servicio de la deuda contraída para soportar los planes inmobiliarios, sino que terminó entrando al mercado de derivados y swaps de tasas de interés, lo que incrementó su vulnerabilidad a los intereses y a las crisis financieras.

Guironnet et al 2015, en otro estudio de caso, nos hablan sobre los efectos de la financiarización de los mercados de propiedades y sus implicaciones para los gobiernos en la ciudad-región de París, analizando el caso de un proyecto de reurbanización a gran escala en la ciudad de Saint-Ouen. Analizan cómo es que los actores financieros con prácticas selectivas de inversión, dan forma a proyectos de modernización urbana que se modelan para servir como bienes de inversión para los inversionistas financieros. Consideran al desarrollo urbano como el resultado de relaciones de poder que se originan en la circulación de las expectativas de los inversionistas, pues los mercados financieros se traducen en elementos del entramado urbano, en términos de riesgo, retorno y liquidez, modelando las políticas públicas y por tanto los espacios urbanos.

1.2 El financiamiento inmobiliario en México

En las tres últimas décadas del siglo pasado, el gobierno federal mexicano, pasó de crear el Instituto de Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE), y de establecer políticas para controlar el financiamiento, construcción y comercialización de viviendas de interés social para los trabajadores, a convertirse en solo financiador del proceso. Con ello, dejó en manos de la iniciativa privada y de otras organizaciones, su construcción y financiamiento (Segovia y García, 2012). “Se edificaron, principalmente, viviendas unifamiliares en conjuntos horizontales ubicados en las zonas periféricas de las localidades (con un menor precio de la tierra), lo que generó presión al solicitar servicios públicos y comunitarios proporcionados por los gobiernos locales, así como problemas en la adquisición de todas las unidades ofrecidas y ocupación de viviendas asignadas...” (Correa, 2014).

Con la crisis de 1994 en nuestro país, los bancos restringieron el acceso al crédito (que posteriormente liberarían cuando consideraron seguro al mercado), tanto para constructores como para compradores. Esto permitió el auge entre otras formas de financiamiento, de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL). Las SOFOLES –entidades conocidas como *no banks-banks*–, fueron figuras financieras con inversiones entre 60 y 80 millones de dólares (mdd) cada una, cuya creación se enmarcó en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN), y que fueron instituciones autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Las SOFOLES captaron recursos y otorgaron créditos, pero su operación estaba limitada a actividades o sectores específicos como hipotecario, automotriz o empresarial. Otorgaban créditos en Unidades de Inversión (UDIS) –que fueron creadas para proteger contra las tasas de interés y su valor lo fijaba el Banco de México (BM)– y Salarios Mínimos (SM),

principalmente para la compra de vivienda de interés social, y que emitían bonos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para obtener recursos.

Para el inicio de la década de 2000, la confianza en la economía y la inversión inmobiliaria se habían recuperado. En 2005 sólo en el rubro correspondiente a vivienda, entre bancos y SOFOLES colocaron alrededor de 123 mil créditos hipotecarios en el país, representando un 40% de crecimiento sobre el 2004. Las SOFOLES con hipotecas en UDIS y SM, atendieron alrededor del 85% de los créditos en el segmento con valor de casa de 220 mil a 600 mil pesos, y la banca con hipotecas en pesos, dirigidas al sector con valor de vivienda desde los 400 mil pesos, colocando el 90% sobre 500 mil pesos, enfocados en vivienda nueva y usada y en el sector de vivienda media a residencial (Ortiz, 2005).

Por su parte, en el terreno comercial y de oficinas, la inversión crecía aceleradamente. Entre 1999 y 2005, la Inversión Extranjera Directa (IED) en nuestro país, alcanzó 2,319 millones de dólares (mdd). El sector inmobiliario captó el 40% de estos recursos, siendo el 66% de ellos de origen estadounidense, 7% canadiense, 5% español, y 4% italiano. El segmento más atractivo para estos inversionistas y constructores fueron los parques industriales, centros comerciales y el desarrollo de espacios para oficinas, estimulados por las bajas tasas de interés, la estabilidad económica, la competencia entre cadenas de tiendas departamentales, el crecimiento poblacional y del producto Interno Bruto (PIB) y la integración de México con Estados Unidos y Canadá. En este periodo se construyeron más de 80 proyectos nuevos para este segmento, muchos de ellos con participación de capital extranjero y con inversiones entre 60 y 80 mdd cada uno (Hernández, 2006).

Diversos análisis, entre ellos el del grupo de economistas y asociados de la revista Real Estate Market & Lifestyle (REML), especializada en temas inmobiliarios, así como en industrias relacionadas al sector inmobiliario como

infraestructura, economía y vivienda en México, pintaban un buen escenario para el sector de la construcción para el 2005. Gracias al buen desempeño económico del país en el 2004, donde la calificación de riesgo-país⁵ había alcanzado mínimos históricos para el mes de diciembre junto con la estabilidad macro financiera a la que se le sumó un crecimiento industrial generalizado, la IED superó en 34.2% a la del año anterior. El sector de la construcción, en particular el de construcción de vivienda, había sido durante los últimos tres años el de mayor crecimiento de cualquier otro segmento económico, y se esperaba que superara el 5% más para 2005 (Olguín, 2005a).

En el sector inmobiliario, apoyado además de por los factores macroeconómicos por los bajos índices de penetración del retail en México, se impulsaba fuertemente al sector comercial, con un especial interés en el desarrollo de centros comerciales, aunque también hacia vivienda. En el sector comercial se ofertaban diversos conceptos de mezcla, en los que participaban Fondos de Inversión como Kimco y REIT en conjunto con Grupo Acción, que contaban con portafolios de centros comerciales con tiendas de autoservicio. Xavier Pumarejo (Olguín, 2005a), Director General en México de International Council of Shopping Centers (ICSC), estimaba que entre 2004 y 2005 se construirían un total de 30 desarrollos de centros comerciales con inversiones de más de mil millones de dólares, y que se incluiría en estos desarrollos a las ciudades intermedias que hasta el momento no se habían tomado mucho en cuenta.

De acuerdo a análisis desarrollados por Jones Lang Lasalle (JLL) –empresa global especializada en bienes raíces–, el sector inmobiliario a partir del 2003 vivió un repunte de inversión extranjera desde la anterior crisis económica

⁵ El Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), organismo dependiente de la Secretaría de Hacienda define el riesgo país como: “El riesgo que se genera por factores políticos, económicos, legales o sociales en un país, por ejemplo el riesgo de prestarle a o con la garantía de un gobierno. Esta asociado con operaciones bancarias entre fronteras, por ejemplo depósitos en un país, préstamos en otro”. Se mide con la diferencia entre la tasa que paga un gobierno, contra la tasa que pagan los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos que se consideran riesgo cero.

(Hernández, 2006), siendo las operaciones más importantes, un paquete de 28 proyectos inmobiliarios realizados por GEO en sociedad con Prudential RE Investment, la compra de un portafolio industrial de Finsa por GE Capital y la adquisición de 33 propiedades en varios estados a cargo también de Prudential RE Investment. En Ciudad de México, con una cuantiosa inversión de capital extranjero, se realizó la construcción de la Torre Mayor sobre Paseo de la Reforma.

En la primera mitad de la década del 2000, la inversión inmobiliaria nacional y extranjera impulsó el desarrollo de parques industriales, espacios comerciales y de oficinas y se continuó con la construcción de vivienda. Pero con la crisis financiera desatada por las hipotecas *subprime* en los Estados Unidos muchos mecanismos de financiación dentro de nuestro país y en el extranjero, limitaron sus recursos o simplemente no estuvieron ya disponibles. Para 2008 el sector se financiaba con el uso de capital propio, generación de recursos internos, asociaciones entre empresas y/o particulares, obtención de créditos y bursatilización de la cartera. Este último mecanismo, en el caso del sector inmobiliario, consiste en ceder los derechos de un portafolio de créditos hipotecarios a una entidad o figura legal llamada fideicomiso para que emita valores con cargo al patrimonio fideicomitado.

Los bancos, y mientras operaron también las SOFOLES, emitían, entre otros productos financieros, Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHIs) para ser colocados entre el público inversionista en la BMV. El producto de la venta de estos BORHIs en el mercado bursátil es la fuente de pago de la cartera cedida por el fideicomitente. Con la venta de la cartera, se reduce la exposición al riesgo que tenga el inversionista en el portafolio hipotecario, y al mismo tiempo se adquieren fondos frescos para generar, entre otras cosas, nuevas hipotecas (Scotiabank, 2019). La bursatilización de la cartera fue una operación relativamente novedosa en el mercado financiero mexicano para la obtención de recursos mediante el uso de los productos estructurados. Otros bonos de cartera hipotecaria emitidos fueron los Certificados de Vivienda (CEDEVIS) por el INFONAVIT, y los Certificados Bursátiles por

SOFOLÉS y desarrolladoras de vivienda. Con los CEDEVIS, el INFONAVIT cede a un fideicomiso un grupo de créditos hipotecarios generados por esta institución, y con esta garantía, el fideicomiso emite bonos que se colocan entre los inversionistas, quienes reciben rendimientos. El INFONAVIT a su vez recibe el monto de esos créditos, para continuar otorgando otros nuevos. Como fuentes de financiamiento también se utilizaron los créditos puente a mediano plazo, y los fondos de inversión de capital mexicano privado.

Los ciclos de negocio en el sector inmobiliario pueden ser muy largos por lo que el financiamiento a estas empresas abarca una gran variedad de productos financieros. Desde capital de riesgo hasta opciones de estructura de deuda –renegociación de montos ejercidos–, líneas revolventes, líneas de crédito, emisión de deuda –comprometiendo recursos futuros– y de acciones –diluyendo la propiedad de la empresa– en el mercado de valores. El capital de riesgo, se refiere a la inversión de fondos en actividades especulativas, utilizados para inversiones de alto riesgo-alto retorno, como puede ser, por ejemplo, la inversión en acciones de empresas de biotecnología emergentes (Hayes, 2019).

Esta crisis de las hipotecas *subprime* originada en Estados Unidos en 2008, ocasionó que el sector inmobiliario mexicano ya para 2009, enfrentara serias dificultades para financiarse, a pesar de que hasta hacía unos cuantos meses, se consideraba que en el sector inmobiliario del país había más recursos que buenos proyectos para invertir. Las *cap-rates*⁶ habían atraído a los fondos internacionales de inversión y de pensiones con tasas que superaban los dos dígitos, pero redujeron sus inversiones en el sector inmobiliario mexicano en más de la mitad, manteniendo una política de poca exposición al riesgo (Negrete, 2009). La brecha entre las *cap-rates* –tasa de capitalización que determina el valor de un inmueble en función de sus flujos anuales– mexicanas y las de los países más seguros se

⁶ Tasa de capitalización que se utiliza para determinar el retorno de la inversión de una propiedad. Se calcula dividiendo el ingreso de operación neto producido por la propiedad y su costo original de capitalización o su valor actual.

cerraba, presentando una menor exposición al riesgo y mayor certeza dentro de sus propios mercados, por lo que los grandes capitales regresaron a sus países donde los rendimientos aumentaron de forma importante. Algunos de los fondos de inversión que operaban en México fueron: Apollo Real Estate Advisors (APOLLO), City Property Investors (CPI), GE Real Estate México, ING-México Lion Fund, Kimco Realty Corporation (KIMCO), La Salle Investment Management, Mexico Retail Properties (MRP), MIRA, O'Connor Capital Partners, Prudential Real Estate Investors, The Carlyle Group, Walton Street Capital, (Negrete, 2009), algunos de los cuales aún siguen operando en nuestro país.

Por la crisis, las grandes desarrolladoras tanto de vivienda como de espacios comerciales, se vieron enfrentadas a un escenario muy diferente al que tenían planeado en sus programas de desarrollo. Por un lado, los desarrolladores de centros comerciales cancelaron o dejaron en espera la mayoría de sus proyectos. “De más de 80 centros comerciales que se están desarrollando actualmente, se prevé que un 50% de ellos sean puestos en *hold* durante el primer semestre del año, y un 25% de ellos sean suspendidos o retrasados indefinidamente” (Rosas, 2008). Incluso cadenas de tiendas de autoservicio como Walmart y Soriana moderaron sus planes de expansión, y Comercial Mexicana quien era un protagonista importante en este sector, suspendió definitivamente todos sus planes de crecimiento.

“La grave recesión que experimentó México en 2009 alteró el acelerado crecimiento del mercado de los centros comerciales de los últimos cinco años, tanto por el retiro de diversos fondos de inversión como por el reacomodo que observaron algunos desarrolladores locales” (Martínez, 2009). Los empresarios orientaron sus estrategias a los usuarios, ofreciendo mejores condiciones en los contratos de arrendamiento y descuentos. Además, empezaron a considerar que “los restauranteros y las marcas asociadas con el entretenimiento pudieran verse interesadas en mercados donde no habían estado antes” (Rosas, 2008).

Por su parte, las *vivienderas*, –grandes constructoras de vivienda mexicanas como GEO, URBI, HOMEX y ARA– siguieron desarrollando enormes proyectos habitacionales en áreas periféricas de la Ciudad de México y en otras ciudades del país. A pesar de la recesión financiera de los mercados por la crisis del 2008, pudieron mantener un inventario y un volumen de ventas considerable, financiando gran parte de sus operaciones con créditos adquiridos en la banca privada, a través de fondos de capital privado y con la emisión de instrumentos en el Mercado de Valores.

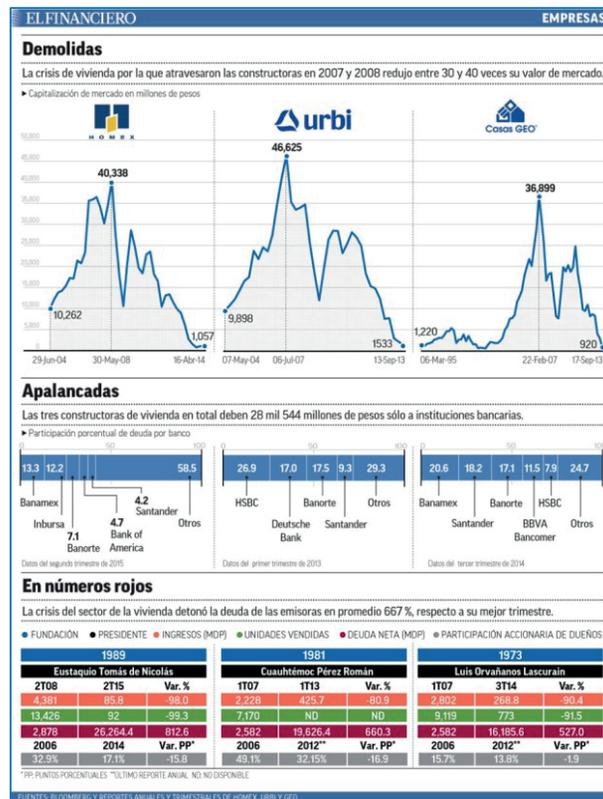
Al cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores las empresas captan recursos de inversionistas privados o de instituciones para financiar sus operaciones. Para 2012 “de las 140 empresas mexicanas que cotizan sus acciones en la BMV, seis son empresas constructoras de vivienda: Corporación Geo (GEO), Urbi Desarrollos Urbanos (URBI), Desarrolladora Homex (HOMEX), Sare Holding (SARE), Consorcio Ara (ARA) y Consorcio Hogar (HOGAR), y tres de ellas forman parte del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV, indicador que reúne a las 35 acciones más representativas por volumen negociado” (Steinwascher, 2013). Esto nos da una idea de la importancia que tenían estas desarrolladoras en el mercado de vivienda mexicano. El reporte del “Estado de la Vivienda en México” del *Joint Center for Housing Studies* de la Universidad de Harvard, indicaba en 2012 que “la producción de nuevas viviendas se ha incrementado dramáticamente y las opciones de financiamiento se han expandido en forma considerable [...] aunque México no fue inmune a la crisis económica, gran parte del sector de vivienda ha sobrellevado la recesión global bastante bien” (Herbert, et al, 2012:2).

Esta perspectiva positiva del sector de la vivienda cambiaría radicalmente. Los desarrollos habitacionales pasaron de ser “un medio de crear un patrimonio familiar, a ser una pesadilla para propietarios, constructores y el gobierno mexicano” (Morrison, 2014:4). Mal construidos, con recorridos al centro de trabajo de hasta dos horas y sin servicios

públicos básicos, “[l]as constructoras empezaron a sentir la crisis cuando los residentes abandonaron sus casas de baja calidad, construidas en desarrollos mal ubicados, lejos de sus trabajos. El gobierno mexicano puso a las nuevas construcciones en pausa temporal para trabajar en una nueva Política Nacional de Vivienda orientada a promover la densidad” (Morrison, 2014:5). “Desde la firma del "Pacto por México" en diciembre de 2012, México ha emprendido una ambiciosa agenda de reformas estructurales transversales que tienen por objeto impulsar la competitividad y el crecimiento económico del país” (OCDE, 2015:3). Con respecto a la vivienda, se hace énfasis en políticas de densificación y reordenamiento territorial, así como de redistribución de subsidios.

Ante la contracción de la demanda de vivienda nueva más el cambio en la política pública de asignación de subsidios hacia otras áreas del mercado como vivienda usada, ampliaciones y remodelaciones, y con grandes cantidades de dinero invertidas en inventarios de tierra en zonas periféricas que ya no serían viables, las acciones de las constructoras que cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores sufrieron una fuerte caída ocasionando una grave crisis en el sector. Para 2013 sus ingresos por ventas en conjunto cayeron 48% con respecto al mismo período del 2012. (Steinwascher, 2013).

Figura 1. Vivienderas demolidas



Fuente: El Financiero, 2017

Mendoza (2014), analiza que la reorientación de los subsidios fue el factor que proporcionó el mayor impacto en esta caída ya que la población con acceso a un crédito gracias a los subsidios puede ser del 63% de los derechohabientes, pero sin ellos, la proporción baja al 24%. Así, en la medida que disminuyen los subsidios disminuye la capacidad crediticia y esto se refleja en la venta de las propiedades y por consecuencia, en los ingresos de las vivienderas. Considera que en esta disminución de la demanda contribuyeron factores como: la

generación de nuevos créditos y facilidades para comprar vivienda usada, el requerimiento de asistir a talleres de sensibilización y de proporcionar mayores referencias para otorgar los créditos, y los requisitos de que las viviendas a considerar contaran con eco-tecnologías. Todos estos factores generalmente elevan el monto del financiamiento a solicitar y propician la búsqueda de opciones de menor costo.

Renegociaciones de deuda, venta de activos y concurso mercantil fueron acciones que tuvieron que enfrentar las constructoras de vivienda. GEO, URBI y HOMEX “salieron de concurso mercantil el año pasado y retomaron operaciones con la expectativa de recuperar el tiempo perdido en los años que detuvieron operaciones. Sin embargo, al menos dos de ellas quedaron lejos de sus planes de crecimiento estimados para 2016” (Valle, 2017).

Mientras las llamadas vivienderas enfrentaban esta crisis, otras empresas enfocadas al desarrollo de vivienda media y alta, y al desarrollo de centros comerciales y de espacios para oficinas, buscaron obtener el financiamiento necesario para fondear proyectos inmobiliarios a través de dos instrumentos bursátiles: Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAs) con la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) y Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs) dentro de las operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Parte del impulso al sector inmobiliario durante estos últimos años es consecuencia de modificaciones y reformas legales que, entre otros resultados, han permitido que la inversión privada encuentre estos nuevos mecanismos de financiación en el mercado de capitales.

Las empresas constructoras que no cotizaban en bolsa dependían de la banca comercial y de fondos de capital privado extranjero que salieron del país con la crisis financiera del 2008. Vázquez (2014) explica que estas nuevas formas de financiamiento —FIBRAs y CKDs— ayudaron a que los inversionistas dejaran de depender del capital

privado de *friends and family*⁷ y del capital de personas con alto poder adquisitivo que sustituyeron al financiamiento institucional cuando dejó de ser disponible en el país. La salida de las FIBRAs a la BMV en 2011, otorgó a los grupos de desarrolladores inmobiliarios que constituyeron estos fideicomisos, el financiamiento y la liquidez a corto plazo que les permitiría en unos pocos años, más que duplicar sus inversiones.

⁷ Préstamos provenientes de amigos o familiares

Capítulo 2

Mercados financieros, sistema financiero mexicano, *Real Estate Investment Trusts* (REITs)

Al finalizar el capítulo anterior comentamos que por un lado, las vivienderas mexicanas enfrentaban un panorama financiero muy complicado, y por el otro, las recién creadas FIBRAs crecían aceleradamente. Esto resultó en el desarrollo de grandes proyectos inmobiliarios: comerciales, parques industriales y de oficinas principalmente, ya que las FIBRAs tienen la obligación de arrendar la mayoría de sus activos, y este esquema de alquiler de vivienda, por lo menos durante los años que abarca este trabajo, no se consideró extensivamente para el caso de la vivienda, que se continuó financiando con otros instrumentos. Para analizar el impacto de las FIBRAs en el espacio urbano, más adelante tomaremos como caso de estudio, un desarrollo comercial financiado a través de una FIBRA.

2.1 Los mercados financieros

Para poner en contexto el funcionamiento de las FIBRAs, a continuación explicaremos brevemente el funcionamiento del sistema financiero y su operación en México. Tanto los mercados financieros, como los mercados de bonos y de valores, así como los intermediarios financieros, ya sean bancos, aseguradoras, o fondos de pensiones, entre otros, tienen la función de movilizar los fondos de aquellos que tienen un sobrante, hacia aquellos que tienen un faltante (Mishkin, 2008). A través de los mercados financieros, se intercambian instrumentos financieros de forma regulada, organizada y estandarizada, y en ellos, los oferentes solucionan sus necesidades de financiamiento, y los demandantes sus necesidades de inversión. Los recursos se mueven ya sea por financiamiento directo, solicitando fondos directamente a los prestamistas en los mercados financieros mediante la

venta de valores, o por financiamiento indirecto, que se realiza a través de los intermediarios financieros como Casas de Bolsa. Los valores, también llamados instrumentos financieros, que se demandan u ofertan dentro de estos mercados, son derechos sobre la propiedad o los ingresos futuros del prestatario. Para quienes los compran representan activos, y para quienes los venden o emiten, representan pasivos.

Dentro del mercado de dinero, algunos de los instrumentos que se negocian son los certificados de la Tesorería, certificados bancarios de depósitos negociables de alta denominación, papel comercial, aceptaciones bancarias, acuerdos de recompra, fondos federales, eurodólares. El mercado de dinero, es el conjunto de mercados financieros independientes pero relacionados, en los que se intercambian activos financieros a corto plazo –no mayor a 18 meses–, con bajo riesgo y elevada liquidez. Son mercados al por mayor donde participan grandes entidades financieras o empresas industriales, negociando grandes cantidades de recursos con participación de opiniones de expertos. En ellos se negocian activos con escaso riesgo derivado de la solvencia de los participantes, así como de las garantías que aportan, como pueden ser los títulos hipotecarios o los pagarés.

En el mercado de dinero, se negocian activos de mucha liquidez derivado de su corto plazo de vencimiento y de sus posibilidades de negociación en mercados secundarios. Sus instrumentos son mayormente emitidos por los gobiernos como es el caso de los CETES, y por prestatarios confiables del sector privado como las grandes empresas. Estos instrumentos generan intereses, son ampliamente líquidos y denominados en moneda nacional. En este mercado se determina la evolución del crédito y de la masa monetaria del país. Las autoridades y los agentes económicos son quienes desarrollan los mercados de dinero, contribuyendo a alcanzar los objetivos de la política monetaria, a la formación de una estructura adecuada de los tipos de interés, a una mayor eficiencia en las decisiones financieras de los agentes económicos y a la financiación del déficit público. Los factores

macroeconómicos que inciden en el mercado de dinero son los periodos de alta inflación, las devaluaciones del tipo de cambio asociadas a crisis de balanza de pagos y los altos niveles de deuda externa. (Mischkin, 2008).

El mercado de dinero mexicano se inicia en 1978 con la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), que son instrumentos de financiamiento a corto plazo del gobierno federal. Antes de esta fecha, el gobierno y las empresas obtenían recursos a través de créditos bancarios tradicionales y se tenía un acceso limitado a los mercados internacionales de deuda. La banca captaba ahorros con Certificados de Depósito (CEDES) y pagarés de ventanilla. La primera colocación de bonos en tasa fija a un plazo de 3 años se realiza en 2000, y posteriormente se colocaron bonos a 5, 7 y 10 años.

Dentro del mercado de capitales, algunos de los instrumentos que se negocian son acciones corporativas, hipotecas residenciales, bonos corporativos, valores del gobierno negociables a largo plazo, bonos de los gobiernos estatales y locales, préstamos de bancos comerciales, préstamos a consumidores, préstamos comerciales y agrícolas y CBFIs emitidos por FIBRAs. En este mercado participan los componentes de la oferta, como emisores públicos o privados quienes emiten deuda, acciones y obligaciones, los componentes de la demanda, que son inversionistas ya sea personas físicas o morales quienes compran títulos para obtener rendimientos o ganancias de capital, y los componentes de liquidación, que son los intermediarios bursátiles, que pueden ser personas físicas o morales como casas de bolsa o especialistas bursátiles.

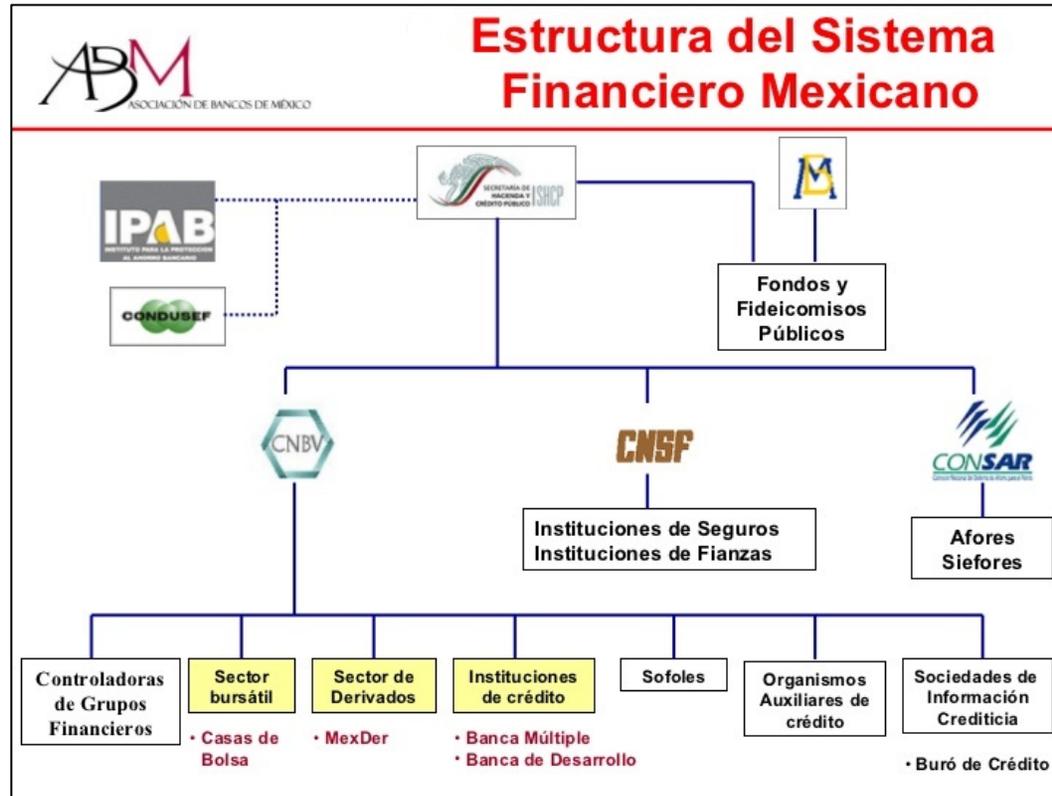
Los emisores en el mercado de capitales, presentan diferentes niveles de riesgo y una gran diversidad de grados de liquidez. En el mercado de renta fija, se negocian títulos de renta fija como bonos, donde el poseedor del valor es un acreedor de la empresa emisora. En el mercado de renta variable se negocian acciones, donde las empresas que cotizan en bolsa dividen su capital en partes o acciones que adquieren los inversionistas, quienes se convierten en

socios de la empresa. En el mercado de crédito y derivados, se negocian instrumentos para las coberturas de riesgo.

2.2 El sistema financiero mexicano

En México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) es la que dirige el Sistema Financiero Mexicano, estableciendo normas generales de política financiera y criterios normativos y de control de las instituciones. A continuación presentamos un esquema de la estructura del sistema financiero mexicano:

Figura 2. Estructura del Sistema Financiero Mexicano



Fuente: Página web ABM

Los órganos desconcentrados de la SHCP son: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que vigila y regula a la bolsas de valores, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), que regula la

operación de las cuentas del sistema de ahorro para el retiro de los trabajadores, y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CONSEFI), que da garantías a los usuarios de seguros y fianzas.

Dentro del sistema financiero mexicano, existen dos organismos descentralizados: el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), que administra un sistema de protección en favor de los ahorradores en los bancos de México, y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), cuyo objetivo es defender a los usuarios de servicios financieros. Además, participa como entidad autónoma el Banco de México (BANXICO), que es el Banco Central del Sistema Financiero Mexicano, encargado de la política monetaria y de manejar la estabilidad de la moneda, regulando su emisión y circulación, los tipos de cambio, la intermediación y los sistemas de pago. BANXICO es banco de reserva y prestador de última instancia para instituciones de crédito y presta servicios de tesorería al gobierno federal. Es el conductor de la política monetaria mexicana, a través del control de la inflación y la tasa de interés.

2.3 Las bolsas de valores

En México, las bolsas de valores, donde se negocian entre otros, los CBFIs que emiten las FIBRAs, son concesiones que otorga la SHCP, siendo la CNBV quien autoriza el inicio de sus operaciones. Se considera a las negociaciones de compra y venta de acciones de empresas mineras a mediados del siglo XIX y a la promulgación de la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores de 1867, como los inicios de la operación de valores en nuestro país. Con la entrada en vigor de la Ley del Mercado de Valores en 1975, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) adquiere este nombre, incorporando a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey. La BMV fue la única

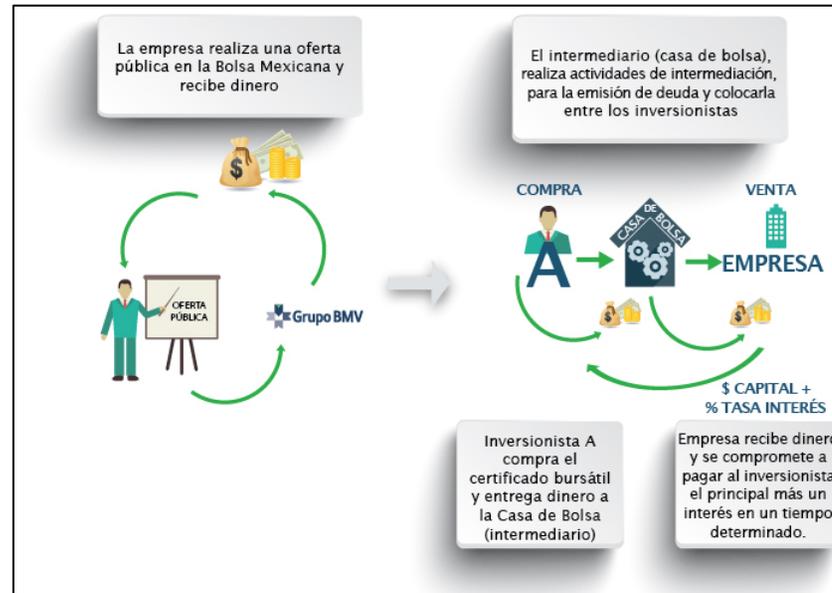
Bolsa de Valores que operó en México, hasta que, en 2018, la CNBV autorizó el inicio de operaciones de la Bolsa Institucional de Valores (BIVA).

A continuación, presentamos un listado de algunos instrumentos disponibles en la BMV (GRUPO BMV, 2019), entre ellos, los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs) que pueden emitir las FIBRAs. El caso de las FIBRAs lo trataremos en el siguiente apartado de este capítulo. Tanto los esquemas de funcionamiento como las definiciones y explicaciones de los instrumentos, fueron tomadas de la página web de GRUPO BMV.

Deuda a corto plazo:

1. Certificado bursátil: se caracteriza por la flexibilidad operativa de su estructura, con un programa de colocación de una o varias emisiones, pudiendo definir el momento más adecuado de colocación, y las características de cada emisión, que no necesariamente tienen que ser las mismas, por lo que se puede establecer el monto, plazo, condiciones generales de pago y tasa. Por ser instrumentos a corto plazo, sirven para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Figura 3. Deuda a corto plazo

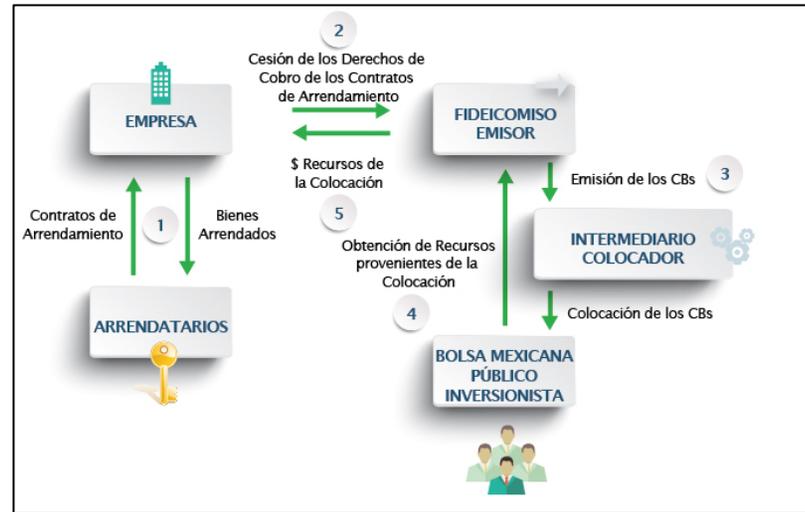


Fuente: Folleto Colocación de Acciones. Grupo Bolsa Mexicana de Valores

Deuda a largo plazo

1. Bursatilización de activos: es un proceso que opera a través de un fideicomiso, donde se destinan activos o flujos de efectivo futuros con el objetivo de realizar una emisión de valores, que permite obtener financiamiento, dando liquidez a activos no líquidos. El certificado bursátil permite el diseño de esquemas de financiamiento para la bursatilización de activos no productivos de la empresa, como cuentas por cobrar y flujos futuros, entre otros. El siguiente esquema explica el mecanismo de bursatilización de activos.

Figura 4. Deuda a largo plazo

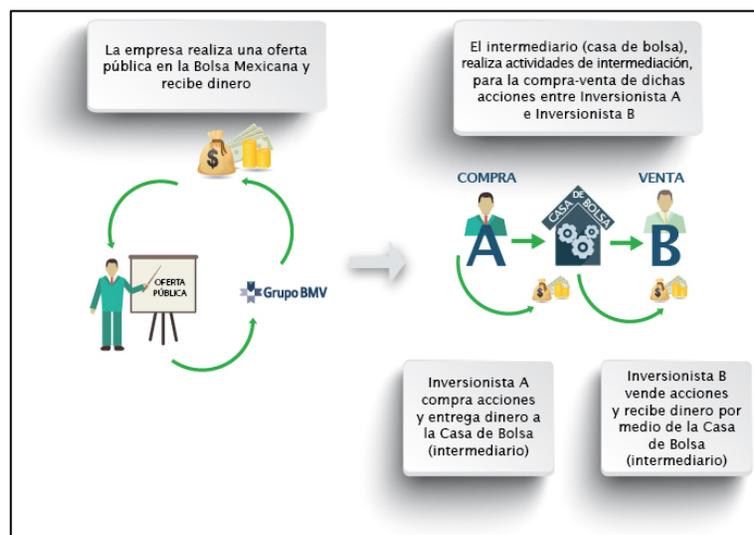


Fuente: Folleto Colocación de Acciones. Grupo Bolsa Mexicana de Valores

Capitales:

1. **Acciones:** El financiamiento de capital emitiendo acciones, se utiliza cuando la empresa requiere recursos pero sin incrementar sus pasivos. La emisión de acciones, proporciona recursos frescos incrementando su capital social en base a las estrategias de crecimiento y expansión de cada empresa. El inversionista obtiene dos formas de rendimientos: dividendos, donde las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa participando de sus utilidades, y ganancias de capital, que es el diferencial que existe entre el precio al que se compró y el precio en el que se vendió la acción. El siguiente esquema explica el mecanismo de compra-venta de acciones.

Figura 5. Emisión de acciones



Fuente: Folleto Colocación de Acciones. Grupo Bolsa Mexicana de Valores

2. Fideicomisos hipotecarios: realizan la adquisición y la inversión en portafolios hipotecarios, ya sea directa o indirectamente a través de vehículos subyacentes. El fiduciario emite certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios para recibir y utilizar los recursos para adquirir, mantener, administrar y enajenar los derechos y activos relacionados con el portafolio hipotecario que serán el patrimonio del fideicomiso, y realizar distribuciones de conformidad con el contrato de fideicomiso. Las distribuciones y los pagos son exclusivamente con cargo a los bienes que integran el patrimonio del fideicomiso, que estará disponible para realizar pagos de las demás comisiones, honorarios, gastos, obligaciones e

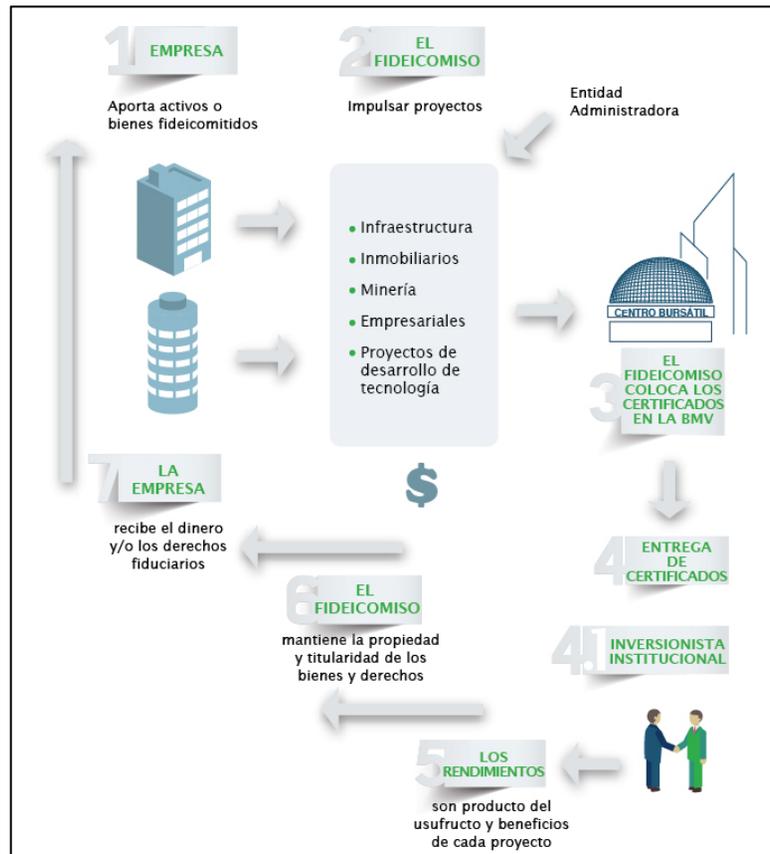
indemnizaciones del fiduciario, de conformidad con el contrato de fideicomiso, por lo que las distribuciones a los tenedores de los certificados serán sobre la utilidad neta.

3. Títulos opcionales (*warrants*): son títulos de crédito que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o vender un activo Subyacente a un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida. Los activos subyacentes podrán ser acciones de sociedades anónimas inscritas en el registro o títulos de crédito que representen dichas acciones, grupos o canastas, integrados por acciones representativas del capital social o títulos de crédito que representen acciones de dos o más sociedades de las mencionadas. O bien, acciones, títulos equivalentes o similares a éstas o títulos referenciados a activos listados en el sistema internacional de cotizaciones, así como índices de precios accionarios nacionales y extranjeros de mercados reconocidos por la Comisión.

4. Capitales de Desarrollo CKDs: son valores que emiten fideicomisos, entre ellos las FIBRAs, para apoyar la canalización de recursos de inversión a sectores y actividades en crecimiento, aportando flexibilidad y nuevas alternativas de diversificación de portafolios a inversionistas institucionales y calificados de nuestro país. Se definen como títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, o para la adquisición de una o varias empresas. Su rendimiento está vinculado a los bienes o activos subyacentes fideicomitados. Los rendimientos otorgados no son producto del pago de principal ni de intereses predeterminados, sino del usufructo y beneficios de cada proyecto. Están diseñados para impulsar proyectos de infraestructura como carreteras, aeropuertos, puertos, ferrocarriles, agua potable, electricidad, proyectos inmobiliarios,

proyectos de minería, proyectos empresariales en general, proyectos de desarrollo de tecnología, proyectos de capital privado. El siguiente esquema explica el funcionamiento de un CKD.

Figura 6. Funcionamiento de un CKD



Fuente: Folleto Colocación de Acciones. Grupo Bolsa Mexicana de Valores

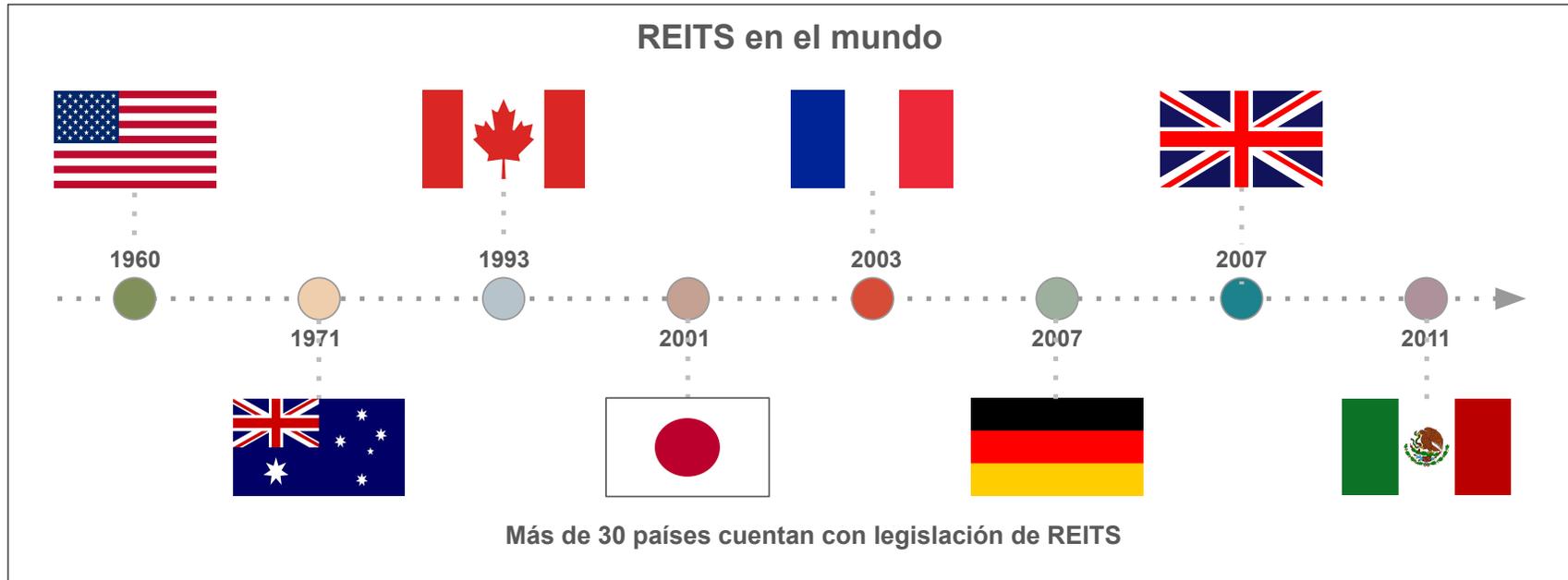
2.4 Real Estate Investment Trusts (REITS)

De acuerdo a la información del *Investor Bulletin de la Security and Exchanges Commission* (SEC) del Gobierno de Estados Unidos, publicada en 2011, el Congreso de ese país estableció los REITs en 1960, para que los pequeños inversionistas pudieran invertir en proyectos de bienes raíces de gran escala, teniendo la oportunidad de acceder a una parte del ingreso producido a través de la propiedad de estos bienes sin tener que salir al mercado inmobiliario a comprar una propiedad. Un REIT, de acuerdo a la SEC (2011), es en general una compañía que posee y opera el ingreso obtenido por bienes raíces o por activos relacionados con bienes raíces, y que puede provenir de edificios de oficinas, centros comerciales, departamentos, hoteles, complejos turísticos, bodegas de autoservicio, almacenes, hipotecas o préstamos. La mayoría de los REITs se especializan en un tipo de bien raíz. Lo que los hace diferentes de otras compañías de bienes raíces, es que los REITs deben adquirir y operar propiedades, primordialmente como parte de su propio portafolio de inversiones, a diferencia de vender esas propiedades una vez que han sido desarrolladas.

Diversos países, han adoptado el modelo de los REITs de Estados Unidos, con legislaciones aprobadas que consideran las características individuales de cada uno. “La razón por la que la estructura de los Estados Unidos es la base para otros países, reside en su larga y exitosa historia. Los beneficios potenciales asociados con la titulización de los bienes raíces, tales como el incremento de liquidez y una más eficiente asignación del capital, atraen a inversionistas en todo el mundo” (Mazurczak, 2011:119).

A continuación, presentamos una línea de tiempo, de las fechas en los que fueron introducidos los REITS en diferentes países.

Figura 7.



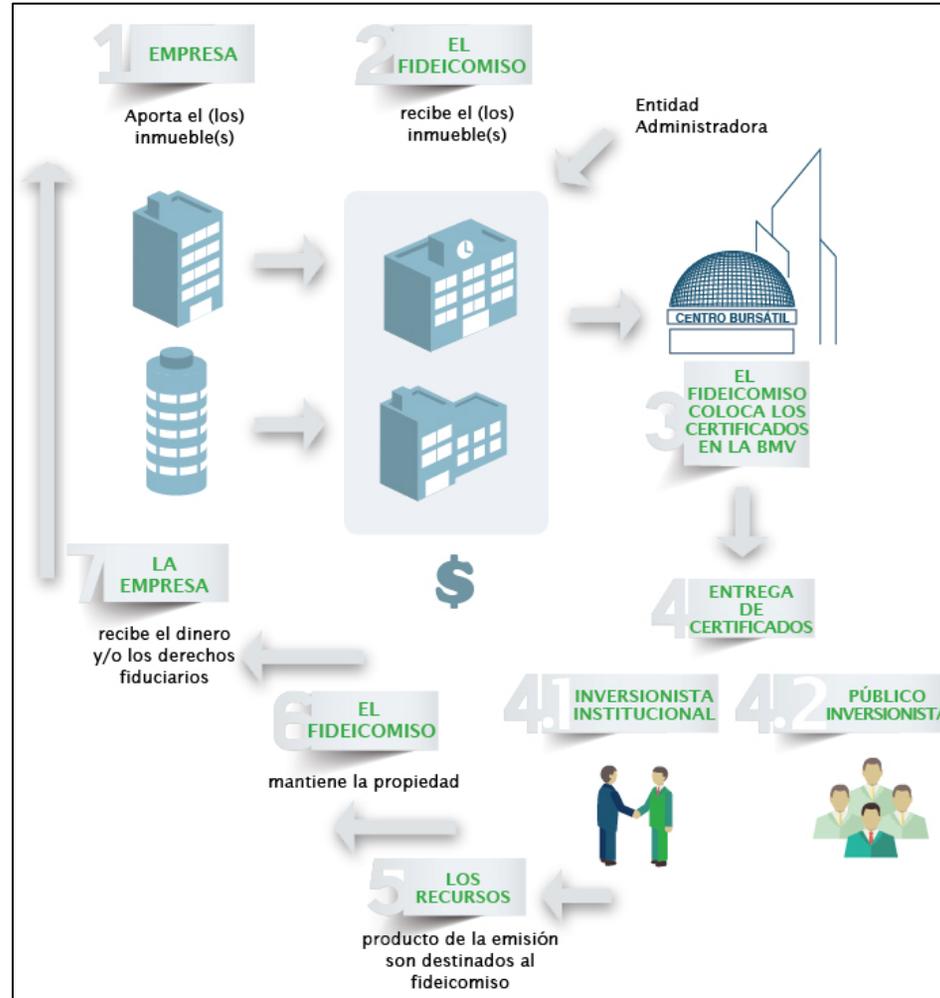
Fuente: Elaboración propia con información de Google Maps. Diseño, J. Osorio

Mazurczak (2011), explica que diversos países han creado legislaciones especiales impositivas, para evitar que los inversionistas paguen dobles impuestos, a nivel corporativo y otra vez a nivel de accionista, emparejando el campo frente a otras formas de propiedad inmobiliaria. En el siguiente capítulo veremos como en México, a pesar de que se consideraron a estos fideicomisos en la Ley del Impuesto sobre la Renta desde 2004, se requirieron reformas posteriores para que finalmente en 2011 pudiera empezar a operar la primera FIBRA.

Según información de la BMV publicada en su página web, las FIBRAs, que operan dentro del mercado de capitales de las Bolsas mexicanas, son vehículos destinados al financiamiento para la adquisición o construcción de bienes

inmuebles que tienen como fin el arrendamiento o la adquisición del derecho a recibir los ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes. Por ley, estos fideicomisos distribuyen entre los inversionistas el 95% de sus utilidades sobre las rentas. Se consideran un sistema mixto de inversión, ya que reciben beneficios por dividendos, por las utilidades obtenidas de las rentas menos los gastos de operación; por rendimientos, dependiendo de su desempeño en la BMV; y por plusvalía, al integrar los inmuebles a una FIBRA. El siguiente esquema explica el funcionamiento de una FIBRA.

Figura 8. Funcionamiento de FIBRA's



Fuente: Folleto Colocación de Acciones. Grupo Bolsa Mexicana de Valores

Como un ejemplo de operación de entidades tipo REITs en América Latina, realizamos una breve investigación de como funcionan en Brasil y en Perú, para tener una idea muy general de cómo el modelo ha evolucionado en otros países de la región, dejando para el siguiente capítulo, una revisión a fondo del caso de México.

En Brasil (Sanfelici, 2017), los Fondos de Inversión Inmobiliaria, son entidades que permiten al público en general invertir en activos inmobiliarios, distribuyendo periódicamente las ganancias entre sus inversionistas, pudiendo o no operar en el mercado de valores. Los integran instituciones financieras, como bancos de inversión y empresas especializadas en finanzas estructuradas y gestión de activos, quienes se encargan de integrarlos y administrarlos, distribuyendo periódicamente sus utilidades. Estos fondos permiten al público en general participar en carteras de inmuebles diversificadas que de otra manera no estarían a su alcance, pudiendo dar liquidez casi inmediata a la inversión realizada en un activo fijo. En el siguiente capítulo veremos, como a diferencia de Brasil, los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces mexicanos, en general, no están integrados por instituciones financieras y operan dentro del Mercado de Capitales de las Bolsas de Valores.

En el caso de Brasil a partir de 2008 y siguiendo con el análisis de Sanfelici (2017), estos fondos presentaron un avance importante, impulsados por el incremento en las tasas de crecimiento económico brasileñas, impulsadas a su vez por el acelerado crecimiento de China y por la recuperación del poder adquisitivo del salario mínimo en el país. Otros factores mencionados en el análisis (Sanfelici, 2017), son el interés gubernamental de consolidar el mercado de capitales, apoyado entre otros temas, por beneficios de exención en el pago de impuestos, justificado en la tesis de llevar nuevas inversiones al sector habitacional, lo cual se explica que no ocurrió, pues estos fondos prácticamente orientan sus inversiones a otros sectores y no invierten en el mercado de vivienda brasileño. En el caso de las FIBRAs en México, hasta el periodo estudiado en este trabajo, se observa también que no se orientan hacia desarrollos habitacionales, ya que por lo menos el 70% de las propiedades que integran su cartera, por ley deben ser destinadas al arrendamiento, con un periodo de espera de 4 años para la venta del activo, lo cual no es

atractivo en el mercado residencial mexicano. Esto resulta en que comercial, industrial y oficinas, sean los giros más comunes entre la FIBRAs no de nicho. Otro factor relevante para el caso brasileño, fue el incremento de la capacidad de inversión de los Fondos de Pensiones, en instrumentos colocados por los Fondos de Inversión Inmobiliaria. Este factor, como veremos más adelante, también fue determinante en México para la consolidación de las FIBRAs, gracias a la clasificación otorgada por las autoridades a las FIBRAS, lo que permitió que estos fondos pudieran participar en los instrumentos emitidos por estos fideicomisos.

En Perú, las FIBRAs “...han sido implementados en el mercado bursátil peruano teniendo como guía el funcionamiento de los REIT en Estados Unidos y los FIBRA en México” (Arciniega et al, 2019:34). La operación de las FIBRAs peruanas y mexicanas es muy similar, incluyendo los estímulos fiscales otorgados a estos vehículos de inversión. Sin embargo, a pesar del interés de las autoridades de fomentar la inversión privada y empujar el sector de la construcción (Arciniega *et al*, 2019, Burga et al, 2019, Alcazaba et al, 2021), las FIBRAs no han tenido el desarrollo esperado, ni el crecimiento acelerado como el que presentaron desde su salida en México. Arciniega et al (2019), discuten que unas de las razones que podrían acompañar este resultado, serían la falta de interés empresarial de ceder sus propiedades a un fideicomiso y la falta de cultura de arrendamiento en Perú, donde se prioriza la propiedad del inmueble.

De manera muy general podemos decir que los Fondos de Inversión Inmobiliaria brasileños y las FIBRAs mexicanas, aun siendo entidades estructuradas y operadas de forma distinta, utilizan instrumentos financieros al alcance del público en general, de los fondos de inversión y de los fondos de pensiones, solo por mencionar algunos de los actores que participan, que les otorgan gran liquidez en el corto plazo, lo que les permite intensificar sus impactos sobre el espacio urbano y modelarlo de acuerdo a sus intereses financieros. En el caso de Perú, que de acuerdo a Alcazaba et al (2021), del 2018 al 2021 sólo se habían constituido 3 FIBRAs en el país, no han presentado el crecimiento esperado, por lo que será interesante estudiar como se desarrollan en el futuro.

Capítulo 3

FIBRAS

3.1 FIBRAS y su financiamiento en la construcción de proyectos inmobiliarios

Desde marzo de 2011, mes en que FIBRA Uno colocó en Bolsa, 422,575 CBFIs para levantar capital por 3,583 millones de pesos, los inversionistas del sector inmobiliario contaron con un nuevo instrumento en México que resultó muy atractivo tanto por los incentivos fiscales que ofrecía, como por su capacidad de generar liquidez al mercado de espacios comerciales, industriales, de oficinas y de usos mixtos en general que presentaban un crecimiento acelerado, en contraposición al mercado de construcción de vivienda. El equipo editorial de Negocios en Imagen de Grupo Imagen⁸, escribía al respecto, en noviembre de 2013, que en los últimos meses en el sector inmobiliario se presentaban dos historias diametralmente distintas: por un lado, el sector vivienda que experimentaba una de las mayores crisis de los últimos años y por el otro, la vorágine de obtención de recursos dentro del mercado de capitales por parte de las FIBRAS.

Una FIBRA es un vehículo de inversión “dedicado a la construcción y adquisición de inmuebles en México para ser destinados al arrendamiento (y su posible venta futura) o a la adquisición del derecho a percibir el ingreso derivado del arrendamiento de tales bienes inmuebles...” (FIBRA Uno, 2011:179). La BMV explica que, para el inversionista, ofrecen pagos periódicos que son producto del arrendamiento, teniendo la posibilidad de acceder a ganancias de capital por plusvalía, y para el aportante de los bienes inmuebles, permiten el financiamiento de activos inmobiliarios mediante la emisión de certificados en el Mercado de Valores, a través de oferta al gran público inversionista.

⁸ Programa de televisión y *streaming* sobre finanzas y economía de la cadena mexicana Grupo Imagen

Las FIBRAS (Vértiz, 2013), permiten a los pequeños inversionistas participar en mercados de gran escala, diversificando riesgos, con pagos periódicos del resultado fiscal neto de los ingresos provenientes por arrendamientos, más la posibilidad de obtener ganancias adicionales de capital. Estos fideicomisos tienen que cumplir con una normatividad específica para ser considerados como FIBRAS: “Con el objetivo de que se nos aplique el régimen fiscal de FIBRA, debemos distribuir anualmente por lo menos el 95% del resultado fiscal del fideicomiso y por lo menos el 70% de nuestros activos deberán estar invertidos en inmuebles, entre otros requisitos”. (FIBRA Uno, 2011:21)

Estos fideicomisos se consideraron dentro de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) desde 2004, pero algunas modificaciones que los inversionistas consideraban necesarias para generar interés dentro del mercado, se reformaron hasta los siguientes años. En el reporte a inversionistas 2011, FIBRA Uno se menciona que la estructura jurídica que les dio viabilidad es el resultado de “(i) diversas disposiciones de las normas fiscales mexicanas, (ii) reglamentos operativos, comerciales y de otro tipo, (iii) el régimen de administración de las Administradoras de Fondos para el Retiro, permitiendo la inversión de las mismas en FIBRAS y (iv) las reglas misceláneas fiscales”. (FIBRA Uno, 2011:179). Mencionan que uno de los puntos más importantes, fue la clasificación que dieron las AFORES a los CBFIs como “instrumentos estructurados”, lo que les permitió que sus Sociedades de Inversión (SIEFORES), pudieran destinar a estos vehículos hasta 10 o 15% de sus activos netos, dependiendo de la norma aplicable a cada uno. Consideran también relevantes las exenciones del ISR a los fondos de pensiones y jubilaciones nacionales y extranjeros, que impulsaron el interés sobre estos vehículos de inversión. Como veremos un poco más adelante, la capacidad de la FIBRAS de levantar capital sobre las rentas fijas anualizadas de los inmuebles de su propiedad y de los que administra, les permitió crecer aceleradamente.

3.2 Las primeras FIBRAS

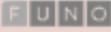
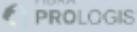
En otros países este tipo de instrumentos operaban en los mercados financieros con éxito desde hacía muchos años, por lo que se buscaba poder replicar este modelo en México. Desde 2004, diversos grupos de empresarios, bancos y casas de bolsa, estaban explorando la posibilidad de consolidar este formato de inversión. El primero en cotizar como FIBRA en nuestro país fue Grupo-E con FIBRA Uno, pero existía un fuerte interés de otros empresarios inmobiliarios, incluso de aquellos con historiales financieros muy conservadores, a constituirse como tal. Grupo Danhos, en voz de su Director General Jorge Gamboa de Buen⁹, declaraba en 2009 en entrevista a Eunice Martínez de *Real Estate Market & Lifestyle* con motivo de un artículo relacionado con los Centros Comerciales y la crisis financiera que se vivía en esos momentos, que ellos salieron bien librados de esa coyuntura por, “[u]na parte fue estrategia y la otra fue suerte, la estrategia es que somos conservadores, buscamos proyectos muy buenos, por eso casi todos están en la zona metropolitana de la Ciudad de México; los planeamos muy bien y los financiamos de manera muy conservadora, cada uno por sí mismo, nunca hemos querido tomar créditos gigantes para crecer, expandirnos, etc. Y la parte que sí fue de suerte, fue que crecimos mucho del 2000 al 2008, prácticamente estábamos abriendo un centro comercial grande por año...”. Cinco años después, para 2014, Danhos FIBRA ya estaba cotizando en Bolsa y desarrollando ese mismo año 4 grandes proyectos de usos mixtos en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México: Vía Vallejo y Las Antenas de más de 100 mil m² cada uno, Tereo Parque Central de más de 200 mil m² y Torre Virreyes de más de 60 mil m².

En la tabla 1, podemos observar la fecha de la Oferta Pública Inicial (OPI) y el crecimiento que las diferentes FIBRAS han tenido a partir de su cartera inicial hasta diciembre de 2018. Esta información corresponde a cada

⁹ Y, además, actualmente, también director de Desarrollo de Negocios de Danhos FIBRA

FIBRA que cotizaba hasta 2018 en las Bolsas de Valores de México. De cada una se incluyen totales en metros cuadrados o en otras unidades, según sea el caso, desde su inicio de operaciones, para comparar con el total con el que contaban para diciembre de 2018.

Tabla 1. FIBRAS cotizando en el Mercado de Valores a 2018

<p>FIBRA Uno</p>  <p>Fecha OPI: Marzo de 2011 Tipo de propiedad: Industrial, comercial, oficinas, vivienda, otros rubros Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 706,852 m² A diciembre de 2018: 8,614,725 m²</p>	<p>FIBRA Hotel</p>  <p>Fecha OPI: Noviembre de 2012 Tipo de propiedad: Hoteles Unidad de Medida: Habitaciones Al inicio de operaciones: 4,731 A diciembre de 2018: 12,565</p>	<p>FIBRA Macquaire</p>  <p>Fecha OPI: Diciembre de 2012 Tipo de propiedad: Industrial, comercial Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 2.5 millones m² A diciembre de 2018: 3.2 millones m²</p>	<p>Terrafina</p>  <p>Fecha OPI: Mayo de 2013 Tipo de propiedad: Industrial, comercial, oficinas, vivienda, otros rubros Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 706,852 m² A diciembre de 2018: 8,614,725 m²</p>	<p>FIBRA Inn</p>  <p>Fecha OPI: Marzo de 2013 Tipo de propiedad: Hoteles Unidad de Medida: Habitaciones Al inicio de operaciones: 1,813 A diciembre de 2018: 6,785</p>
<p>FIBRA Shop</p>  <p>Fecha OPI: Julio de 2013 Tipo de propiedad: Centros comerciales Unidad de Medida: Centros comerciales Al inicio de operaciones: 8 A diciembre de 2018: 18</p>	<p>Danhos FIBRA</p>  <p>Fecha OPI: Octubre de 2013 Tipo de propiedad: Comercial, oficinas Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 539,000 m² A diciembre de 2018: 882,077 m²</p>	<p>FIBRA Prologis</p>  <p>Fecha OPI: Enero de 2014 Tipo de propiedad: Industrial Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 2.9 millones m² A diciembre de 2018: 3.4 millones m²</p>	<p>FIBRA Monterrey</p>  <p>Fecha OPI: Diciembre de 2014 Tipo de propiedad: Corporativos Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 132,698 m² A diciembre de 2018: 680,284 m²</p>	<p>FIBRA HD</p>  <p>Fecha OPI: Julio de 2015 Tipo de propiedad: Comercio pequeño y medianos Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 42,000 m² A diciembre de 2018: 307,152 m²</p>
<p>FIBRA Nova</p>  <p>Fecha OPI: Agosto de 2017 Tipo de propiedad: Bienes inmuebles a la medida Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: 240,277 m² A diciembre de 2018: 285,758 m²</p>	<p>FIBRA Plus</p>  <p>Fecha OPI: Marzo de 2018 Tipo de propiedad: Comercial, industrial, oficinas, vivienda Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: • A diciembre de 2018: 45,296 m²</p>	<p>FIBRA Upsite</p>  <p>Fecha OPI: Marzo de 2018 Tipo de propiedad: Bienes inmuebles para PYMES Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: • A diciembre de 2018: 805,835 m²</p>	<p>FIBRA Educa</p>  <p>Fecha OPI: Junio de 2018 Tipo de propiedad: Centros universitarios, educativos y otros Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: • A diciembre de 2018: 359,179 m²</p>	<p>FIBRA Storage</p>  <p>Fecha OPI: Agosto de 2018 Tipo de propiedad: Operación y desarrollo de mini-almacenes Unidad de Medida: ABR m² Al inicio de operaciones: • A diciembre de 2018: 117,000 m²</p>

* Por ser su salida a Bolsa en el 2018, no se consideró comparativo al 2018.

Fuente: Elaboración propia con información de las FIBRAS obtenida de sus sitios web. Diseño J. Osorio.

Podemos ver en esta tabla 1, que FIBRA Uno fue el primer Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces, colocando su Oferta Pública Inicial (OPI) en marzo de 2011 con un poco más de 700 mil m2, y que para diciembre de 2018 ya contaban con un poco más de 8 millones 600 mil m2. También se observa que, para finales de 2012, ya cotizaban FIBRA Hotel y FIBRA Macquarie, con crecimientos de m2 en este periodo 2011-2018, también muy importantes. En el 2013 se incorporaron al Mercado de Capitales Terrafina, FIBRA Inn, FIBRA Shop y Danhos FIBRA, y las restantes entre 2014 y 2018. En todos los casos, sin importar la especialidad del activo o los activos a los que se orienten, podemos observar los importantes crecimientos que presentan desde su oferta inicial hasta diciembre de 2018 que es el año en el que hacemos el corte para esta investigación. No se presenta comparativo de las que iniciaron operaciones en el año 2018, pero se incluyen en la tabla para resaltar que, en ese año, iniciaron operaciones en el Mercado de Capitales cuatro FIBRAS nuevas: Fibra Plus, Fibra Upsite, Fibra Educa y Fibra Storage.

En la tabla 1 también observamos que hasta 2014, las carteras de las distintas FIBRAS que aparecieron en el mercado, estaban conformadas por propiedades comerciales, industriales, oficinas, hoteles y vivienda. En los siguientes años, aparecieron nuevas FIBRAS, algunas de nicho, tal es el caso de FIBRA Nova con propiedades *built to suit*¹⁰ (BTS), FIBRA Upsite con un concepto de *coworking* y *clusters* orientados a Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), o FIBRA Educa dirigida al arrendamiento de escuelas y universidades. Una de las características comunes de las FIBRAS, es que la base de su lanzamiento está fincada en negocios ya muy establecidos y en general directamente relacionados con la FIBRA a la que dan lugar. Hay otros casos, como por ejemplo FIBRA Nova, donde sus socios fundadores provienen de negocios que se diversificaron hacia el sector

¹⁰ Acuerdo en el que el desarrollador adecua un bien raíz a las necesidades del futuro arrendatario

inmobiliario como es el caso de Grupo Bafar. Otras, encuentran su origen en compañías y Fondos de Inversión internacionales con gran experiencia inmobiliaria, como es el caso de FIBRA Prologis o FIBRA Macquarie.

A continuación, analizaremos algunos indicadores de FIBRA Uno comparando su cartera de aportación contra su cartera al 31 de diciembre del 2011 para poder establecer el crecimiento que tuvieron en su primer año. Aquí podemos observar cómo a partir de su primera emisión de CBFIs, su participación en el mercado inmobiliario le ha permitido crecer rápidamente, y como es que se traduce este crecimiento en proyectos urbanos en la Ciudad de México. Para este análisis, consideramos el caso de FIBRA Uno, por ser la primera FIBRA que operó en México y por su relevancia en referencia principalmente, a su porcentaje de participación en el mercado inmobiliario. La información de FIBRA Uno, al igual que la de todas las empresas que cotizan en bolsa debe cumplir ciertos requisitos, entre ellos, que sea pública. La siguiente información es tomada de los reportes a inversionistas que se encuentran en su página de internet y que por reglamentación tienen que hacer públicos.

Como antecedente, FIBRA Uno es una empresa que se forma a partir de Grupo-E. En párrafos anteriores comentábamos cómo es que las FIBRAS derivan de negocios inmobiliarios ya muy consolidados, que les facilitaron desde el punto de vista operativo, el conformar este tipo de negocios en base no sólo en su conocimiento y experiencia en el mercado inmobiliario, sino también sobre la base de sus activos ya en operación y de su cartera de clientes estabilizada. De acuerdo al Reporte Financiero a diciembre de 2011 de FIBRA Uno, Grupo-E tiene su origen en la época de los 1970 cuando inició operaciones como franquicia de una marca mexicana de pinturas. Refieren que conforme fueron creciendo, tuvieron dificultades para encontrar propiedades en renta que cumplieran con sus requerimientos, por lo que comenzaron a adquirir y a desarrollar terrenos para sus tiendas, rentando a otros giros el espacio que no utilizaban. A partir de entonces se enfocaron al negocio inmobiliario, construyendo su primera instalación industrial en los años noventa, desarrollando y operando desde entonces más de 170 proyectos

inmobiliarios. La mayoría de los accionistas de Grupo-E integran el Consejo de Administración de FIBRA Uno. Claramente, y así lo reflejan en todos sus reportes a inversionistas, esta no es una empresa que haya iniciado operaciones como una empresa nueva, sino más bien con los cimientos de la inmobiliaria que ya operaba con éxito y que conformaron cuando las condiciones fueron favorables, una FIBRA, que les dió acceso a una nueva forma de financiamiento en México, que resultaría muy exitosa y que tendría un fuerte impacto sobre el espacio urbano de la Ciudad de México.

En marzo de 2011 FIBRA uno hizo su primera emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) en el Mercado de Capitales, con lo que levantaron un capital de \$3,583,710,838.50, colocando más de 400 mil certificados. De acuerdo a distintos reportes de fuentes especializadas (REML, 2016a; Imagen Digital, 2013; Ugarte, 2011), esta primera emisión tuvo como antecedente un primer intento de salir al Mercado de Capitales el 4 de febrero de 2011 que fue suspendido unos días antes, ya que FIBRA Uno no pudo colocar su emisión en el precio que pretendía de entre 22 y 24 pesos (Ps) por certificado. Con ofertas de 18 Ps por certificado, cantidad por debajo del rango publicado en el Prospecto, decidieron suspender la operación de salida para no abaratar sus activos. Grupo Expansión informaba de este hecho con el siguiente titular: “La bolsa mexicana se queda sin fibra” (Ugarte, 2011). Los bancos y los inversionistas extranjeros no estuvieron de acuerdo con las valuaciones de los activos que formaban parte de la Cartera Inicial y tenían una percepción de riesgo distinta de México y de FIBRA Uno por lo que la oferta por los certificados estuvo por debajo de lo esperado (REML, 2016a).

El 18 de marzo de 2011, 42 días después de este intento y en lo que sería una primera vez en la Bolsa Mexicana de Valores en la que un emisor saliera tan rápido nuevamente después de una oferta inicial fallida (REML, 2016a), FIBRA Uno lograría su primera colocación en Bolsa, por un monto menor al originalmente pretendido de poco más

de 5 mil millones de pesos, que “estaba anclada en un 75%¹¹ con inversionistas mexicanos, y algunas de las principales Afores del país, a un precio de 19.50 por certificado. Para el 25% restante, Merrill Lynch y UBS¹² decidieron no continuar con el segundo intento, pues su percepción de riesgo de México y FIBRA Uno, era distinta. Santander decidió continuar con el proceso y buscar el 25% faltante en mercados internacionales” (REML, 2016a). Destacamos aquí el apoyo determinante que recibió FIBRA Uno de las autoridades financieras mexicanas y de las AFORES para poder alcanzar la primera colocación exitosa de sus certificados. Después del primer intento fallido de FIBRA Uno de salir a Bolsa, en entrevista para REML (2016a), y como testimonio del impulso que se dio por parte del gobierno federal para la salida de las FIBRAS; el entonces secretario de Hacienda declaró: “quiero que salga la primera Fibra, quiero que todos pongan de su parte, fundadores, bancos, e inversionistas, pero que salga” (REML, 2016a).

3.3 El acelerado crecimiento de las FIBRAS

En términos espaciales, en las siguientes tablas podemos ver, entre otros temas, como 706,214 m² de área bruta rentable (arb), que los socios fundadores de FIBRA Uno habían consolidado en el transcurso de alrededor de dos décadas, se convirtieron en 8,614,725 m² de abr en el transcurso de 7 años. En las siguientes páginas realizaremos una comparación de la cartera de aportación contra el cierre del 2011 de FIBRA Uno.

¹¹ Contra el planteamiento original de colocar el 50% en el mercado nacional

¹² Citibank salió a finales de 2010

Tabla 2. FIBRA UNO. Cartera al 31 de Diciembre 2011

	Propiedades	Municipio/Estado	Año de inicio de operaciones	Área rentable m ² ¹	% Área rentable	% Ocupación ²	Número de inquilinos ³	% Renta Fija total anualizada relacionada con los principales arrendatarios ⁴	Renta Fija anualizada (Ps. en 000s) ⁵	
Industriales	1. Guadalajara	Tlaquepaque, Jalisco	2008	141,324	20%	99%	12	75%	\$ 91,512	
	2. Diamante	Cuautitlán Izcalli, Edo.Mex.	1994	22,969	3%	100%	2	100%	\$ 20,595	
	3. La Joya	Cuautitlán, Edo.Mex.	1999	58,970	8%	100%	3	100%	\$ 34,231	
	4. Maravillas	Toluca, Edo.Mex.	2004	67,242	10%	100%	10	72%	\$ 32,120	
	Subtotal Industriales			290,505	41%	99%	27	82%	\$ 178,458	
Comerciales	5. Celaya	Celaya, Guanajuato	2007	20,446	3%	99%	110	47%	\$ 42,958	
	6. Tuxtla	Tuxtla Gutiérrez, Chiapas.	2007	16,302	2%	94%	88	50%	\$ 34,790	
	7. Taxco	Taxco, Guerrero.	2010	16,728	2%	62%	18	89%	\$ 11,248	
	8. Tuxtla II	Tuxtla Gutiérrez, Chiapas.	2010	13,886	2%	100%	2	100%	\$ 14,539	
	9. Plaza Central	Iztapalapa, Ciudad de México.	2009	57,933	8%	97%	148	43%	\$ 90,888	
	10. Chetumal	Othon P Blanco, Quintana Roo	2005	35,874	5%	98%	109	43%	\$ 43,610	
	11. Toluca	Toluca, Edo.Mex.	2011	15,023	2%	100%	2	100%	\$ 23,908	
	Subtotal Comerciales			176,192	25%	94%	477	55%	\$ 261,941	
	Oficinas	12. Reforma 99	Cuauhtemoc, Ciudad de México.	1998	14,032	2%	100%	1	100%	\$ 27,110
		Subtotal Oficinas			14,032	2%	100%	1	100%	\$ 27,110
	Mixtas	13. Via Morelos	Ecatepec, Edo.Mex.	1997	55,366	8%	84%	10	77%	\$ 27,726
14. Lerma		Lerma, Edo.Mex.	1999	73,257	10%	94%	18	51%	\$ 30,564	
15. Rentimex		Benito Juárez, Ciudad de México	1997	6,783	1%	100%	5	100%	\$ 20,099	
16. Vallejo 2000		Gustavo A Madero, Ciudad de México	1995	10,167	1%	100%	6	98%	\$ 10,758	
17. Malecón Cancún		Benito Juárez, Quintana Roo	2009	80,550	11%	54%	134	22%	\$ 93,569	
Subtotal Mixtas				226,123	32%	78%	173	48%	\$ 182,715	
Totales		Cartera			706,852	100%	91.2%	678	62%	\$ 650,225
	Propiedades industriales			290,505	41%	99%	27	82%	\$ 178,458	
	Propiedades comerciales									
	Propiedades oficinas			14,032	2%	100%	1	100%	\$ 27,110	
	Propiedades de uso mixto			226,123	32%	78%	173	48%	\$ 182,715	

Fuente: FIBRA Uno, Reporte 2011.

La intención en comparar las tablas 2 y 3, es establecer cómo, desde antes de cumplir el primer año de operación, FIBRA Uno ya presentaba crecimientos muy importantes en varios indicadores. De las tablas 2 y 3, destacamos los siguientes indicadores sobre las carteras de aportación e inicial de FIBRA Uno:

- Renta fija anualizada, que es el total que se ingresa por concepto de alquiler del espacio en el transcurso de un año. Este número no considera otros ingresos como podrían ser porcentajes sobre ventas.
- Número total de propiedades, se refiere a unidades de negocio que en ocasiones llevan nombres como Plaza, Patio, Vía, Centro, etc.
- Propiedades por tipo de activo, ya sea comercial, oficinas, industrial, usos mixtos.
- Total de metros cuadrados abr, indicador que se refiere a área bruta rentable, GLA (Gross Leasing Area) en inglés.
- Número de inquilinos.

Cabe aclarar que la cartera inicial de FIBRA Uno, está integrada por la cartera de aportación con 13 propiedades provenientes de accionistas de Grupo-E, y la cartera de adquisición con 2 propiedades y un derecho de arrendamiento, lo que conforma 15 propiedades más los derechos sobre el arrendamiento de Plaza Central. Podemos ver en ambas tablas, que la base de su cartera inicial, las 13 propiedades aportadas, era sumamente robusta en términos de años operando en el mercado, porcentaje de ocupación e ingresos por rentas fijas anualizadas. En las propiedades de la cartera de aportación, encontramos que, a excepción de Vía Morelos y Malecón Cancún, todas contaban con un porcentaje de ocupación por arriba del 94% y muchas venían operando por más de 10 años. Como veremos más adelante, esta estabilidad y la potencialidad de las rentas fijas anualizadas de sus propiedades, más sus nuevos proyectos de inversión perfilados para el siguiente año, les permitieron hacer su primera emisión. Considerando que la cartera inicial de FIBRA Uno estaba conformada en parte por la cartera de aportación correspondiente a propiedades de accionistas de Grupo E, hacemos un análisis del ritmo de crecimiento

que venía presentando este grupo de acuerdo a la fecha en que inició la operación de cada inmueble aportado inicialmente al fideicomiso y de acuerdo a la información contenida en el cuadro 3. Es importante mencionar que esta información no refleja la totalidad de la operación de Grupo E durante este periodo y que sólo se utiliza para estimar un crecimiento ya que su información financiera, a diferencia de la de FIBRA Uno, no es pública.

Tabla 3. FIBRA Uno: Cartera de aportación

Propiedades	Tipo	Año de inicio de operaciones	Área rentable m ² ¹	% Área rentable	% Ocupación ²	Número de inquilinos ³	% Renta Fija total anualizada relacionada con los principales arrendatarios ⁴	Renta Fija anualizada (Ps. en 000s) ⁵
1. Diamante	Industrial	1994	22, 969	3%	100%	2	100%	\$ 20, 595
2. Vallejo 2000	Mixta	1995	10, 167	1%	100%	6	98%	\$ 10, 758
3. Via Morelos	Mixta	1997	55, 366	8%	84%	10	77%	\$ 27, 726
4. Rentimex	Mixta	1997	6, 783	1%	100%	5	100%	\$ 20, 099
5. Reforma 99	Oficinas	1998	14, 032	2%	100%	1	100%	\$ 27, 110
6. La joya	Industrial	1999	58, 970	8%	100%	3	100%	\$ 34, 231
7. Lerma	Mixta	1999	73, 257	10%	94%	18	51%	\$ 30, 564
8. Maravillas	Industrial	2004	67, 242	10%	100%	10	72%	\$ 32, 120
9. Chetumal	Comercial	2005	35, 874	5%	98%	109	43%	\$ 43, 610
10. Celaya	Comercial	2007	20, 446	3%	99%	110	47%	\$ 42, 958
11. Tuxtla	Comercial	2007	16, 302	2%	94%	88	50%	\$ 34, 790
12. Guadalajara	Industrial	2008	141, 324	20%	99%	12	75%	\$ 91, 512
13. Malecón Cancún	Mixta	2009	80, 550	11%	54%	134	22%	\$ 93, 569

¹ Representa el área rentable total en las propiedades, en metros cuadrados al 31 de diciembre de 2011.

² Porcentaje del área rentable al 31 de diciembre de 2011.

³ Si un mismo arrendatario arrienda más de un espacio en alguna determinada propiedad, se contabiliza una sola vez en dicha propiedad. Si un mismo arrendatario arrienda espacios en diferentes propiedades, se contabiliza como un arrendatario diferente para cada propiedad.

⁴ Porcentaje de la renta fija que corresponde (i) para las propiedades comerciales, a los 10 principales inquilinos (o menos si el número total de inquilinos es menor a 10) y (ii) para el resto de las propiedades, a los 5 principales inquilinos (o menos si el número total de inquilinos es menor a 5) en términos de renta fija al 31 de diciembre del 2011.

⁵ Renta fija anualizada significa la renta fija base mensual al 31 de diciembre de 2011 multiplicada por 12. En el caso de Plaza Central, se tiene la obligación de pagar el 10% de dicha renta fija a FICEDA.

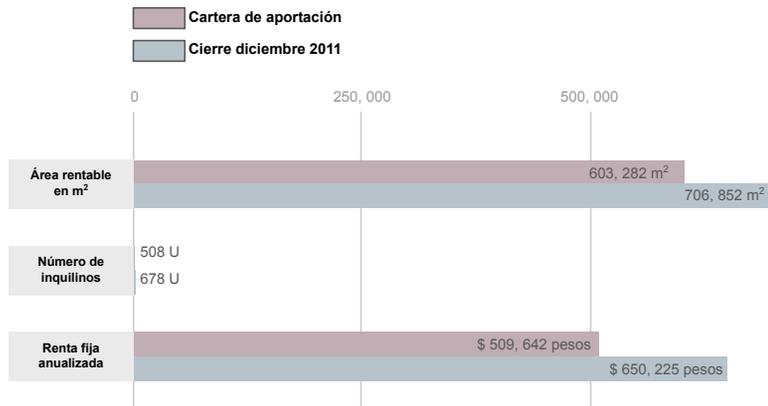
Fuente: Elaboración propia con información de FIBRA Uno

En la tabla 3, podemos ver que hasta 1995, Grupo E operaba las propiedades Vallejo 2000 en el Distrito Federal y Diamante en Cuautitlán Izcalli, con un área total rentable en m² de 33,136 y una renta anualizada a valor de 2011 de \$31,353,000 con 8 inquilinos. Para 1999 la compañía presentó un crecimiento con respecto al lustro anterior. Con las propiedades La Joya, Reforma 99, Vía Morelos, Lerma y Rentimex, integró a sus números 37 inquilinos más y 208,408 m² de área bruta rentable con renta fija anualizada de \$139,730,000. Con esta integración creció en más de cuatro veces sus ingresos. A partir de 2004 se integraron las siguientes propiedades: Maravillas, Chetumal, Celaya, Tuxtla, Guadalajara, Malecón Cancún, Taxco, y Tuxtla II. Para 2011, ingresaba por concepto de renta anualizada, correspondiente a estas propiedades, \$388,230,092 con 483 inquilinos y 392,352 m².

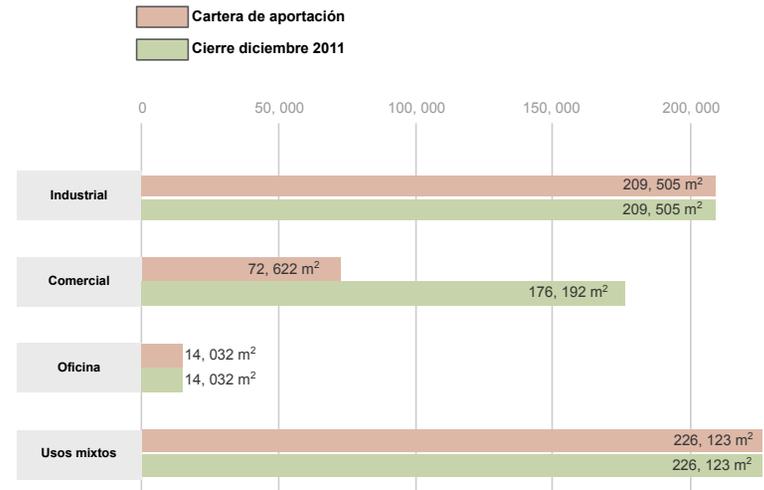
En las siguientes gráficas, realizamos los comparativos de la cartera de aportación de FIBRA Uno, contra el cierre de 2011 y el cierre de 2013. En las gráficas 1y 2, está la cartera de aportación contra diciembre de 2011. Analizando los distintos indicadores, podemos ver el gran crecimiento que obtuvieron en menos de un año, considerando que su OPI fue en el mes de marzo de 2011, aunque los resultados más espectaculares se observan en las gráficas 3 y 4 que comparan la cartera de aportación contra el cierre a diciembre de 2013.

En la gráfica 2, observamos un crecimiento significativo en m² de uso comercial de más de 100 mil m². Para 2013 (gráfica 4), este incremento solo en el renglón comercial es de 1 millón 900 mil m² y en la totalidad de todos los tipos de activos es de aproximadamente 9 millones de m², representando un incremento de más del 800%. Con respecto al ingreso por renta fija anualizada, en la gráfica 3, podemos ver un crecimiento de 509 millones de pesos, a 5,866 millones de pesos lo que representa un crecimiento del ingreso en este rubro, de más de 5,300 millones de pesos equivalente 1151%.

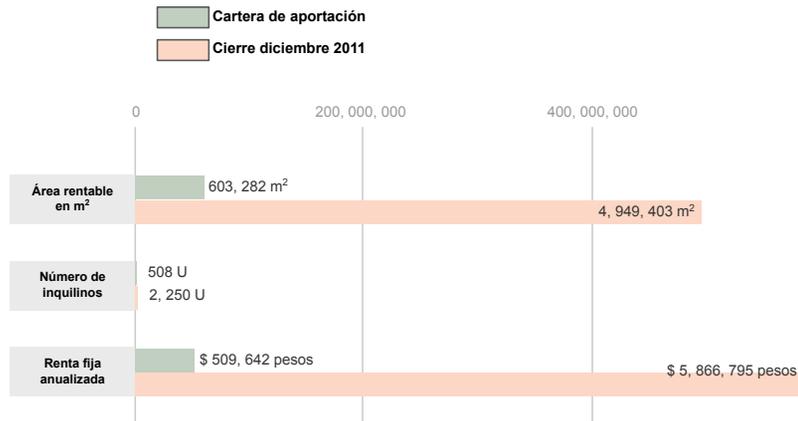
**Gráfica 1. FIBRA UNO: Comparativo
Cartera de aportación vs. cierre diciembre de 2011**



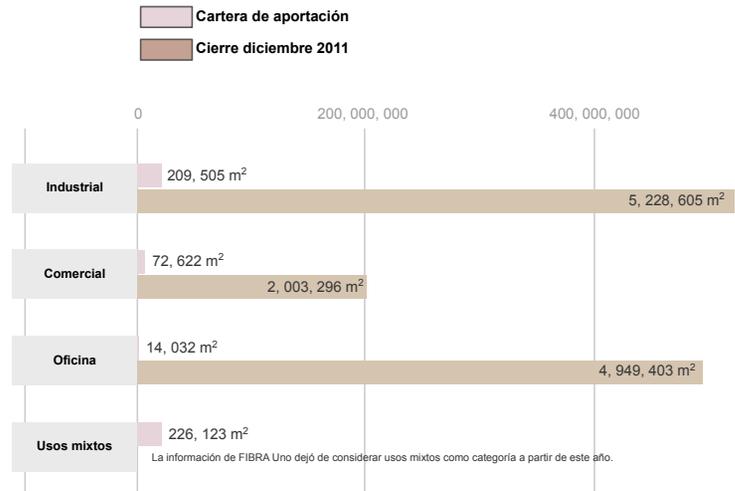
**Gráfica 2. FIBRA UNO: Tipo de activo
Cartera de aportación vs. cierre diciembre de 2011**



**Gráfica 3. FIBRA UNO: Comparativo
Cartera de aportación vs. cierre diciembre de 2013**



**Gráfica 4. FIBRA UNO: Mezcla por tipo de activo
Cartera de aportación vs. cierre diciembre de 2013**



Fuente: Elaboración propia con información de FIBRA Uno

Del análisis de la información contenida en las tablas anteriores, destacamos dos puntos: en primer lugar, que tal como lo mencionan en sus reportes a accionistas, Grupo-E era una empresa consolidada en el mercado del arrendamiento inmobiliario, cuando aportó esta cartera de propiedades y el conocimiento y la experiencia del manejo de este mercado a la recién conformada FIBRA Uno. Contaba con un portafolio consolidado, inquilinos importantes, madurez en el mercado, y tenían un buen ritmo de crecimiento en las últimas dos décadas antes de la formación de la FIBRA. En el reporte para accionistas del cuarto trimestre del 2011, en el rubro de “Nuestras fortalezas competitivas”, FIBRA Uno destaca el acceso al modelo comercial verticalmente integrado de Grupo-E (FIBRA Uno, 2011:37), a través del Asesor y del Administrador, considerando que su capacidad para desarrollar y re-desarrollar propiedades los diferencia de sus competidores quienes se concentran solamente en adquirirlas. Para ellos, el *know-how* de Grupo-E, les proporciona capacidades en todas las etapas del ciclo de inversión y desarrollo de inmuebles, incluyendo el análisis y mejor uso de las propiedades. En segundo lugar, destacamos que el capital de inversión al que tuvieron acceso desde su primera colocación de CBFIs, les permitió crecer a un ritmo y velocidad que no hubiera sido posible con otras formas de financiamiento.

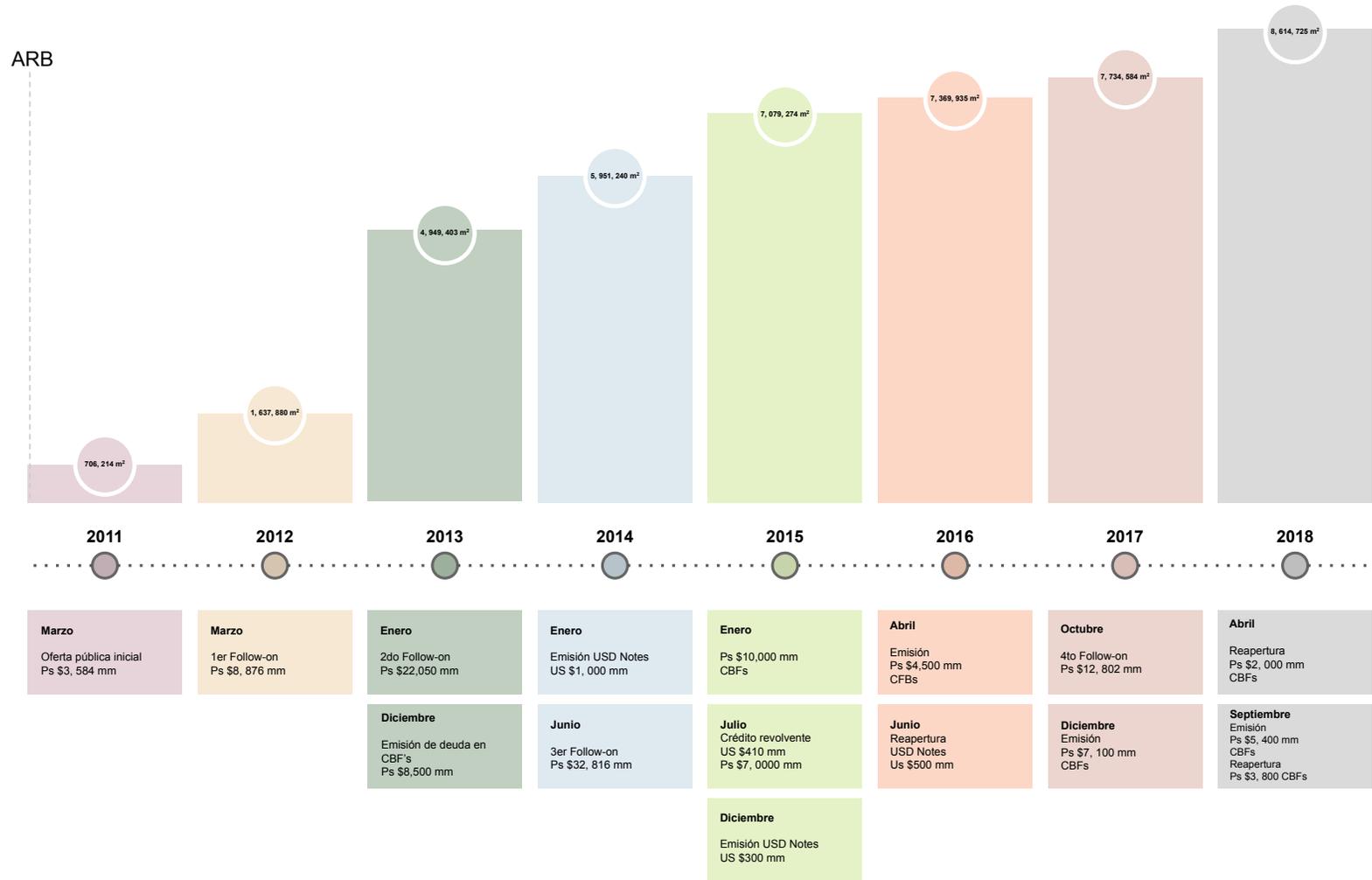
“[D]esde 2008 fue la salida de los fondos de capital privado extranjeros del país, que se habían convertido en un gran respaldo para desarrolladores inmobiliarios” (Vázquez, 2014:104). Con la crisis de 2008, a pesar del crecimiento que había presentado el mercado de bienes inmuebles en México, “los desarrolladores mexicanos empezaron a depender en gran medida de capital privado (*friends & family*) y de capital de alto poder adquisitivo (*High Network*). Es decir, predominó el esquema del desarrollador tradicional que operaba con capital propio o en muchos casos con preventa. Aquí lo mismo vemos empresas grandes que medianas y pequeñas, pero en todos los casos su capital estaba limitado” (Vázquez, 2014:104). El acceso que tenían a capital los desarrolladores inmobiliarios, se circunscribía a formas que no podían otorgar la liquidez necesaria para lograr sustanciales crecimientos en corto plazo, y que finalmente sería posible conseguir con las FIBRAS.

Este crecimiento acelerado que analizamos en FIBRA Uno, se observa también en los números que reportan otras FIBRAS. Como ejemplo muy relevante, destacamos el siguiente comentario en la Carta del Director a los tenedores de certificados de FIBRAHotel de junio de 2014 con respecto a la operación de 2013. En el apartado de Recapitulación de Logros, explica entre otros puntos que: “aumentamos más del doble el número de hoteles en operación (los cuales nos habían llevado 17 años como compañía privada en desarrollar 17 hoteles), y con la transformación a FIBRA terminamos el año con 39 hoteles en operación y ocho hoteles en desarrollo para un total de 47 hoteles” (FIBRAHotel, 2014). Esta FIBRA integró su cartera de aportación de 17 hoteles, con activos de las marcas Fiesta Inn, One y Camino Real, y que al igual que en el caso de FIBRA Uno, contaban con la capacidad y experiencia de operación de muchos años en este mercado. Al terminar el 2013, 13 meses después de conformada la FIBRA, su cartera ya estaba integrada por 47 propiedades. Antes de ser FIBRA, habían desarrollado el equivalente a un hotel por año: 17 hoteles en 17 años. A partir de su incursión en el mercado de capitales como FIBRA, añadieron 22 hoteles en operación más 8 en desarrollo, en el transcurso de un solo año.

Aunque el crecimiento que han presentado las FIBRAS en estos últimos años se ha desacelerado en comparación con los obtenidos en los primeros años, hasta 2018 continuaron con buenos ritmos de crecimiento. Para el tercer trimestre de 2018, las FIBRAS con integración de negocios en las áreas industriales, comerciales, de oficinas y de servicios, como FIBRA Uno, FIBRA SHOP y Danhos FIBRA, reportaban crecimientos en comparación con el 2017 de entre el 3% y el 28%, entre otros factores, por la mayor disponibilidad de capital originada por la emisión de instrumentos estructurados como CBFIs y CKDs dentro del mercado de capitales (FIBRA Uno, 2018; Danhos FIBRA, 2018; FIBRA Shop; 2018). Estos crecimientos no se ven tan impresionantes como los de los años iniciales, pero reflejan un sector estable, hacia adelante, y que generaba gran interés entre los diversos inversionistas. En la

tabla 4 podemos ver la evolución de FIBRA Uno en el Mercado de Capitales a partir de su oferta inicial, lo que nos da un panorama de su ritmo de crecimiento. La tabla 5 presenta el tamaño del mercado de las FIBRAs para 2018.

Tabla 4. Evolución de FIBRA Uno en el mercado de capitales desde su oferta inicial hasta el 31 de diciembre de 2018



Fuente: Elaboración propia con información de FIBRA Uno, Reporte 2018.

Tabla 5. Tamaño del mercado de FIBRAS en México a marzo de 2018

ARB - ÁREA RENTABLE BRUTA					
FIBRA	ARB	ARB EN DESARROLLO	INDUSTRIAL	COMERCIAL	OFICINAS
FIBRA Uno	8, 270, 900 m ²	739, 900 m ²	4, 005, 700 m ²	3, 147, 500 m ²	1, 117, 700 m ²
FIBRA Danhos	771, 660 m ²	106, 000 m ²		483, 446 m ²	288, 214 m ²
FIBRA Terrafina	3, 771, 863 m ²		3, 771, 863 m ²		
FIBRA Macquaire	3, 428, 000 m ²		2, 972, 000 m ²	456, 000 m ²	
FIBRA Prologis	3, 200, 000 m ²	473, 806 m ²	3, 200, 000 m ²		
FIBRA Shop	530, 498 m ²	19, 987 m ²		530, 498 m ²	
FIBRA Hotel	11, 926 m ²	796 m ²			
FIBRA Inn	6, 748 m ²	51 m ²			
FIBRA Monterrey	504, 534 m ²		350, 481 m ²	19, 350 m ²	134, 703 m ²
FIBRA Plus	45, 296 m ²	140, 383 m ²	40, 279 m ²	5, 017 m ²	
FIBRA HD	267, 350 m ²		81, 164 m ²	188, 022 m ²	4, 165 m ²
FIBRA Nova	245, 854 m ²				
Total	21, 035, 955 m²	1, 480, 076 m²	14, 421, 487 m²	4, 829, 833 m²	1, 544, 782 m²

* ARB Comercial incluye 143,597 m² de área comercial y 38,425 m² del sector educativo.

** ARB y ARB en desarrollo se refiere al número de habitaciones.

Nota: La suma del ARB y ARB en desarrollo no incluye la información de FIHO y FINN.

Fuente: <https://realestatemarket.com.mx/capital-markets/23263-de-que-tamano-es-el-mercado-de-FIBRAS-en-mexico>.

3.4 El impulso al mercado inmobiliario desde el sector industrial

En los diversos análisis de la situación macroeconómica del país elaborados por las diversas FIBRAS para sus prospectos y/o reportes anuales entre 2011 y 2014, se destaca lo atractivo del mercado inmobiliario mexicano y su capacidad de crecimiento.¹³ Por ejemplo, en el análisis que realizó para su prospecto inicial, Terrafina habla sobre las oportunidades de inversión que presenta el sector inmobiliario mexicano, “dada la fortaleza de la economía de México y sus fundamentos demográficos, ubicación geográfica y costos de mano de obra relativamente bajos” (Terrafina, 2013:37). Entre los puntos positivos del país, menciona la recuperación del crecimiento de PIB después de la crisis mundial, políticas fiscales prudentes y bajas tasas de interés y de inflación. En otro ejemplo, FIBRA Macquarie, en su Reporte Anual de 2014, apunta que “[creemos] que la economía mexicana exhibe fundamentos de largo plazo respaldados por una estabilidad macroeconómica y cambios estructurales recientes, los cuales han atraído a la inversión extranjera” (FIBRA Macquarie, 2014:144). Se percibía a México en los mercados financieros nacionales e internacionales como un destino interesante de inversión a través de las FIBRAS y esto se reflejaba en el éxito con el que se recibían sus emisiones de CBFIs.

Como hemos comentado anteriormente, la aparición de las FIBRAS en la BMV en 2011, se acompañó por un lado de la salida de la crisis financiera 2008-2009, donde en el sector inmobiliario las vivienderas enfrentaban múltiples problemas, pero la inversión inmobiliaria comercial, de oficinas e industriales presentaban sólidos crecimientos y había interés de los Fondos nacionales e internacionales por invertir en México. Es importante resaltar que el mayor impulso que recibió el sector inmobiliario en México, se dio inicialmente desde finales de los noventa y principios de los 2000 desde el sector industrial, empujado por las inversiones en infraestructura industrial que generó en nuestro país el TLCAN (Asali, 2020; REML, 2013). “Podemos afirmar de manera contundente que el industrial fue el primer

¹³ Por normatividad los prospectos y los reportes a los inversionistas también deben incluir un análisis de riesgos

sector inmobiliario en sofisticarse (...) La seguridad que causó el boom del mercado industrial, influyó considerablemente en la detonación de la inversión extranjera (dinero institucional), en diferentes ramas inmobiliarias como oficinas, comercial y/o habitacional” (Asali et al, 2010:33).

En entrevista publicada en REML (2013), el Dr. Augusto Arellano¹⁴, aborda el tema del impulso que recibió el mercado inmobiliario nacional desde el sector industrial, y recalca la falta de acceso a capital que enfrentaban los desarrolladores. Comenta que el sector inmobiliario mexicano de finales de la década de los 1990 y principios de la de 2000, era “joven y no tenía la capacidad para atraer capital institucional, mucho menos deuda; no había un mercado de deuda o capital privado que pudieran financiar, de manera consistente, un proyecto inmobiliario de tamaño medio o grande” (REML, 2013). Ejemplificábamos con anterioridad esta premisa entre otros, con el caso de Grupo-E, para explicar que era una realidad que enfrentaba el sector inmobiliario mexicano.

Ante este panorama de poca liquidez en el mercado inmobiliario, la salida de las FIBRAs a Bolsa tiene entre otros, dos antecedentes a destacar en este momento: por una parte, el que se refiere al impulso recibido desde el sector industrial, que vio incrementada la demanda de naves industriales, que tenía que cumplir con los requerimientos exigidos en el TLCAN con respecto a la construcción y operación de estos espacios (REML, 2013; Asali, 2020). Y por la otra, con la publicación en 2010 de las reglas complementarias a los artículos 223 y 224 incluidos en la LISR desde 2004, que fueron las que finalmente le dieron viabilidad a las FIBRAs desde la óptica de los inversionistas. En 2011 sale la primera FIBRA al mercado mexicano y “así se empezó a dibujar la historia de FIBRA Uno como el consolidador de los inmuebles en arrendamiento en México y del instrumento FIBRA como algo extraordinariamente innovador que le cambió la perspectiva del sector inmobiliario a todo mundo” (REML, 2013).

¹⁴ Asesoró y estructuró las ofertas públicas de Fibra Uno en 2011, 2012 y 2013, y las ofertas públicas de Fibra Hotel en 2012 y 2013. Director-Socio de Evercore Partners México.

En una serie de entrevistas que tuvimos con el Arq. Alfredo Asali de la Mora¹⁵ (Asali, 2019a, 2019b, 2020), especialista en el mercado inmobiliario de México, en mayo de 2019, octubre de 2019 y mayo de 2020, abordamos entre otros temas, las razones por las que las FIBRAs tuvieron tanto éxito presentando crecimientos de año a año muy importantes frente a otras formas de financiamiento, y como es que estos crecimientos en términos de dinero y de metros cuadrados impactan al espacio urbano.

“Aun cuando los temas de violencia y crecimiento económico influían sobre los análisis del riesgo de inversión en México, se consideraba que existía un ambiente de mejoramiento de la percepción del riesgo país y del entorno de negocios de México a nivel internacional” (Asali, 2020). Esto lo podemos corroborar en los Prospectos y en los Reportes Anuales a los accionistas que revisamos del 2011 al 2018 emitidos por las FIBRAs, en los que en general, se presentan condiciones favorables macroeconómicas y de la industria inmobiliaria.

“Otro punto a tomar en cuenta, era la valoración que existía del gran potencial de crecimiento del mercado inmobiliario mexicano, ya que por ejemplo los metros cuadrados por habitante de espacios comerciales y de oficinas estaban por debajo de los indicadores de otros países existiendo un déficit de espacios de este tipo, aunado a una estructura de población mayoritariamente joven” (Asali, 2019a). Este tema también se desarrolla ampliamente en los mencionados reportes a los inversionistas.

¹⁵ De 2001 a 2012, vicepresidente Senior de Servicios Industriales de Jones Lang LaSalle.
De 2012 a 2017, director Corporativo de Bienes Raíces de Grupo Bimbo.
De 2017 a la fecha, director de Negocios y Activos Inmobiliarios de Grupo Invex.

En referencia a los desarrollos inmobiliarios financiados a través de FIBRAs particularmente a los grandes proyectos inmobiliarios, tema que desarrollaremos a continuación más ampliamente, comenta que “la transferencia de potencialidades de uso de suelo, fue uno de los aspectos relevantes que posibilitó desde el punto de vista de política urbana, la viabilidad de estos grandes desarrollos inmobiliarios” (Asali, 2019a). Explica que desde la trinchera financiera, los diversos Fondos de Inversión, de Jubilación y de Pensiones nacionales e internacionales, alimentados por procesos globales de financiarización y con exceso de liquidez, encontraron en los CBFIs emitidos por las FIBRAs mexicanas, unos vehículos de inversión con buenos rendimientos, con favorables políticas fiscales, dentro de un mercado inmobiliario que mostraba una gran capacidad de crecimiento y con un aceptable riesgo. La colocación de estos certificados en Bolsa, proveyó a las FIBRAs de un gran capital que tenían que colocar a su vez en el mercado inmobiliario, lo que se tradujo espacial y financieramente, en inversiones en grandes desarrollos inmobiliarios industriales, comerciales de oficinas y servicios, muchos de ellos dentro de esquemas de usos mixtos. (Asali, 2019b). Para el caso de la vivienda, como analizamos en el primer capítulo de este trabajo, la mayor parte de su financiamiento provenía de fuentes no relacionadas con las FIBRAs.

Capítulo 4

Impacto de las FIBRAS en el espacio urbano de Ciudad de México. Caso de estudio: Parque Las Antenas, Danhos FIBRA

Mencionamos en la Introducción de este trabajo, que dar prioridad al valor para el accionista sobre cualquier otro interés dentro de las organizaciones, es una de las principales características de los procesos de financiarización. Dentro de este contexto, explicamos en anteriores capítulos, cómo fue que la salida de las FIBRAS a los mercados de valores en México, con la colocación de CBFIs, “cambió la naturaleza ilíquida de un inmueble por un instrumento líquido que puedes comprar y vender todos los días en la Bolsa Mexicana de Valores” (REML, 2013). Para los inversionistas que adquieren estos certificados, su inversión sólo representa un instrumento financiero del que pueden monitorear sus rendimientos a través de la información en bolsa y de los reportes a accionistas, pero desconocen en la realidad el impacto espacial, social y económico que estas inversiones representan para la ciudad y sus habitantes. Para los desarrolladores, los certificados representan una fuente extraordinaria de financiamiento que les permite multiplicar los m² de sus proyectos y ejecutarlos en el corto plazo. Por ello, consideramos que el principal hallazgo de este trabajo y del que hablaremos ampliamente más adelante, se relaciona con destacar y analizar los impactos territoriales y socio-espaciales de los instrumentos financieros que colocan las FIBRAS en el mercado de valores, que les permitieron alcanzar una capacidad financiera que hasta ese momento no habían tenido a su disposición, lo que les dio también la capacidad de intensificar su incidencia sobre el espacio urbano. Precisamente al respecto, French et al, 2011, discuten como es que los estudios sobre financiarización, no han sido suficientemente atentos al espacio y el lugar, ambos en términos de procesos y efectos. Y es precisamente algunos

de estos procesos y efectos espaciales sobre la ciudad y sus habitantes, los que, a través del caso de estudio, analizamos durante este trabajo.

Entre las características particulares que encontramos en algunas de las inversiones de las FIBRAs, está la selección de localizaciones que se alejan de la tradicional ubicación en colonias de segmentos A/B, C+, C, D+ (fig. 11), como sucedía con los primeros centros comerciales de la Ciudad de México. Tal es el caso de Plaza Satélite, Perisur, Plaza Universidad o Centro Coyoacán. En general esta estrategia de localización se ha utilizado durante muchos años, dejando para las zonas populares pequeños centros comerciales, en formatos de *Strip Malls*, *Power Center* o *Neighborhood Center*, anclados a tiendas de descuento o de autoservicio. La ubicación de centros comerciales en colonias con población de segmentos D y E (fig. 11), no era considerada por los desarrolladores inmobiliarios, por lo menos en formatos de *Regional Mall* o *Fashion Mall*, con las formas de financiamiento que tenían disponibles hasta antes de la salida de las FIBRAs. Preferían ubicar sus inversiones en zonas con población de alto poder adquisitivo.

Para identificar las características de cada uno de los centros comerciales a los que nos referimos en el párrafo anterior, presentamos la siguiente tabla con la clasificación del ICSC de los distintos formatos de centros comerciales, que incluye una descripción del tipo de tienda ancla con la que cuentan y su radio de influencia estimado. El tipo de tienda ancla se refiere a la tienda más grande o más importante del desarrollo comercial, que tiene capacidad de atraer a un buen flujo de clientes, ya sea por el tipo de mercancía que oferta o por su posicionamiento comercial. En Ciudad de México, en los últimos años, múltiples desarrollos comerciales están anclados a servicios en lugar de a comercios, como cines, gimnasios y restaurantes.

Tabla 6.

International Council of Shopping Centers, Clasificación de Centros Comerciales			
Tipo de Centro Comercial	# de Anclas	Tienda ancla tipo	Área de influencia
Centros de venta de mercancías generales			
Super-Regional Mall	3+	Tienda departamental de línea completa, comercio masivo, tienda departamental de descuento, tienda de ropa de moda, mini-ancla, complejo de cines u otra atracción de entretenimiento a gran escala y zona de comida y bebida.	8-40 km
Regional Mall	2+	Tienda departamental de línea completa, comercio masivo, tienda departamental de descuento, tienda de ropa de moda, mini-ancla, complejo de cines u otra atracción de entretenimiento a gran escala y zona de comida y bebida.	8-24 km
Community Center ("Large Neighborhood Center")	2+	Tienda de descuento, supermercado, farmacia, tiendas grandes especializadas de descuento (juguetes, libros, electrónica, mejoras para el hogar/muebles y artículos deportivos, etc.	4-9 km
Neighborhood Center	1+	Supermercado	4 km
Strip/Convenience	Ancla - menor o una pequeña ancla de tienda de conveniencia.	Tienda de conveniencia, como un mini-mart.	<1.6 km
Centros de venta especializados			
Power Center	3+	<i>Category killers</i> , como mejoras para el hogar, departamental de descuento, club de precios y tiendas de descuento	8-16 km
Lifestyle	0-2	Especializadas de lujo de gran formato	12-19 km
Factory Outlet	N/A	Outlets de fábricas y minoristas	40-120 km
Theme/Festival	Sin especificar	Restaurantes, entretenimiento	40-120 km
Centros de venta limitada			
Airport Retail	N/A	Sin anclas; venta minorista incluye venta minorista especializada y restaurantes.	N/A

Fuente: Elaboración propia con información del ICSC. Diseño, J. Osorio

Danhos FIBRA, en referencia a su estrategia de localización de centros comerciales, en 2015 explicaba en su reporte anual para accionistas que “[l]a estructura socioeconómica y por grupos de edad en la ZMCM seguirá siendo el soporte principal del crecimiento de espacios comerciales... Se espera que esta dinámica de crecimiento favorezca el desarrollo de conceptos comerciales de segmentos más altos, toda vez que los grupos socioeconómicos A/B, C+, C y D+ (fig. 11), representan poco más del 54% de las familias en la ZMCM” (Danhos, 2015:132). Pero a pesar de que esta era la estrategia de localización, gracias a la gran disponibilidad de recursos a los que tuvieron acceso a través de las FIBRAS, pudieron considerar otro tipo de ubicaciones en zonas de segmentos socioeconómicos D y E (fig. 11), pero con altos índices de densidad de población y con población mayoritariamente en el rango 18-49 años. En esta investigación seleccionamos Parque Las Antenas propiedad de Danhos FIBRA como caso de estudio, por su emplazamiento en una de las zonas populares con mayor número de habitantes por m² de CDMX, pertenecientes en su gran mayoría a los segmentos D y E (fig. 11), y por representar uno de los recientes proyectos desarrollados y financiados a través de FIBRAS. Sus desarrolladores lo definen como un Centro Comercial y de Entretenimiento, que, según la clasificación de centros comerciales más utilizada, del *International Council of Shopping Centers* (ICSS), podría corresponder a un *Regional Mall*, formato no tradicionalmente considerado para estas zonas.

4.1 Caso de estudio: Parque Las Antenas, Danhos FIBRA

Como mencionamos en el párrafo anterior, en este trabajo se consideró como caso de estudio para analizar el impacto de las FIBRAS en el espacio urbano, el proyecto Parque Las Antenas desarrollado por Danhos FIBRA. Se localiza en la Alcaldía Iztapalapa, casi en los límites de la Alcaldía Xochimilco al sur de Ciudad de México. Se estima que cuenta con una población ubicada dentro del radio de influencia del centro comercial de 5 km, de 1.1 millones de personas.

Características de la zona

De acuerdo a datos obtenidos del Sistema de Información del Desarrollo Social (SIDESO) del gobierno de la CDMX, la colonia La Esperanza de la Alcaldía Iztapalapa en la que se ubica Parque Las Antenas, es una localidad tipo unidad habitacional que abarca 60 manzanas. Cuenta con 3012 viviendas en las que habitan 13,156 personas. La edad promedio es de 33 años y la escolaridad promedio es de 9.8 años cursados, lo que equivaldría a secundaria. Su actividad económica primordial es el comercio minorista que se calcula opera en cerca de 1000 establecimientos. El 38.92% es población ocupada, de la cual el 80.86% es empleado u obrero y el 74.56% trabaja en el sector terciario. El 35.33% de esta población ocupada recibe hasta 2 salarios mínimos mensuales (SMM), el 23.69% más de dos y hasta 3 SMM, y el 18.92% más de tres y hasta 5 SMM. El 31.74% del total de la población que vive en esta colonia, no tiene derechohabencia a servicios de salud. SIDESO considera MEDIO, el grado de marginación de la colonia La Esperanza.

Mapa 1: Localización Parque Las Antenas

Plaza Parque Las Antenas, Anillo Perif. 3278, La Esperanza, 09919
Ciudad de México, CDMX



Fuente: Elaboración propia con información de Google Maps y fotos de los autores. Diseño. J. Osorio

En el área de influencia de 5 km. de Parque Las Antenas, se localizan el Reclusorio Oriente, la Zona Militar Fave SEDENA El Vergel, el Parque Ecológico de Cuemanco, parte del Parque Nacional Cerro de la Estrella, el volcán Yuhualixqui y el Panteón Civil de San Lorenzo Tezonco, que ocupan áreas considerables por su extensión. El centro comercial se ubica entre colonias densamente pobladas de la Alcaldía Iztapalapa y algunas de la Alcaldía Tláhuac, la gran mayoría con clasificación de índice de marginalidad alto y muy alto como, José López Portillo, Barrio San Antonio, Lomas de san Lorenzo y Año de Juárez.

Como se puede observar en las siguientes fotografías, los condominios horizontales de la colonia La Esperanza donde se ubica Parque Las Antenas, son calles cerradas que cuentan con rejas o portones de seguridad no siempre cerrados, en cuyos predios se observan viviendas sin acabados finales como aplanado y/o pintura, con construcciones adicionales irregulares, en muchos casos sin terminar. La mayoría de las viviendas que dan a las calles principales como Unidad Nacional, Acción Social y Lerdo de Tejada, invaden la vía pública, principalmente para construir enrejados que utilizan como estacionamientos o como bodegas de cacharros. Es en estas calles principales donde podemos observar distintos comercios minoristas adaptados del espacio con el que cuentan estas casas y que funcionan como papelerías, misceláneas, farmacias. En estas mismas calles principales se ubican sobre las banquetas o sobre el arroyo vehicular, en puestos callejeros, en cajuelas de automóviles o en canastas sobre bicicletas, venta de tamales, tacos, quesadillas, jugos, ropa, accesorios para celulares, productos de limpieza, etc. Un gran mercado sobre ruedas se instala los sábados y a menor escala otros días de la semana, a lo largo de la calle José Clemente Orozco a espaldas de Parque Las Antenas.

Mapa 2.



Fuente: Elaboración propia. Fotos de los autores. Diseño: J. Osorio

Lógica de localización de Parque Las Antenas

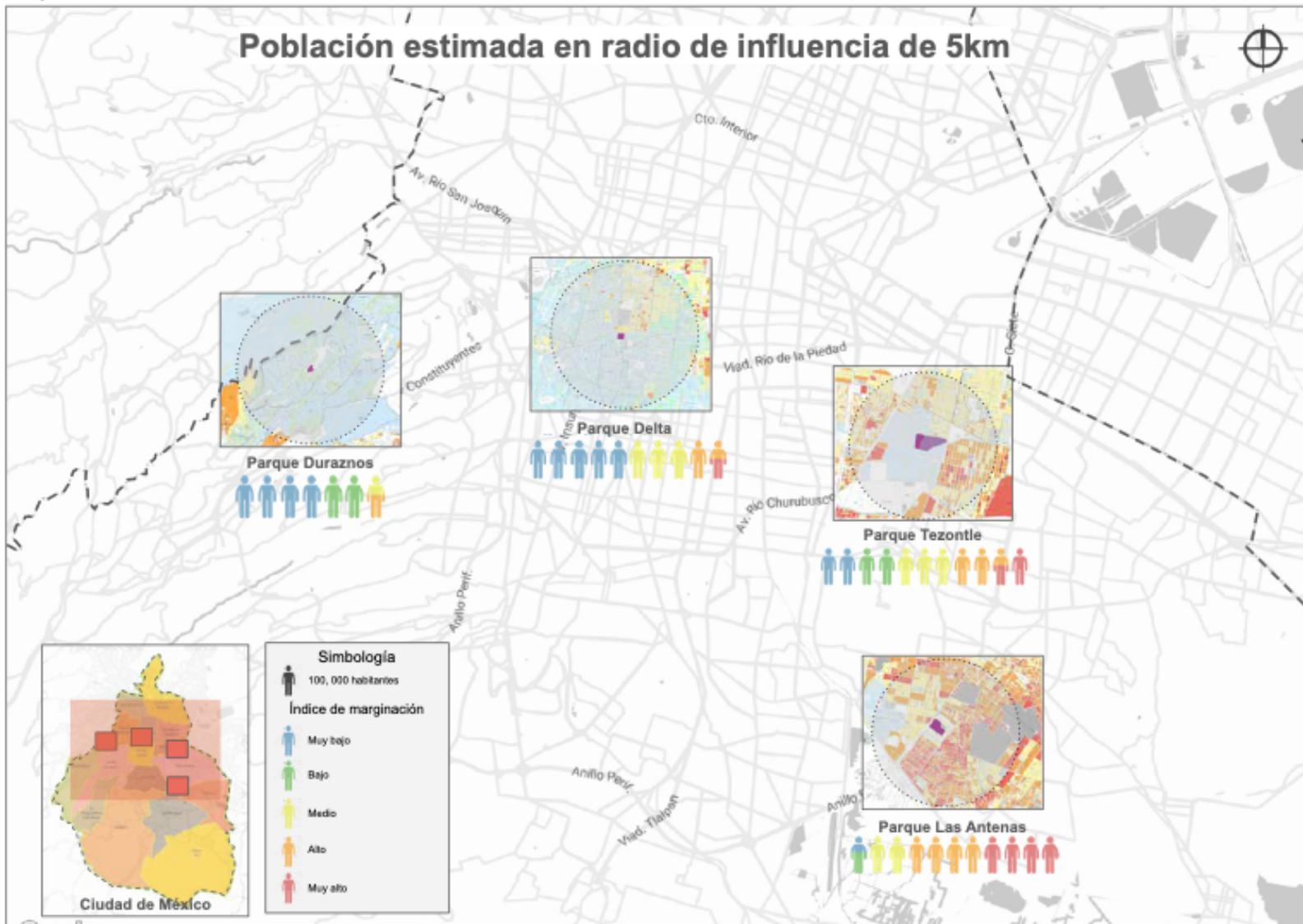
Según explica Danhos en su sitio web, la lógica de localización de Parque Las Antenas, responde al “enfoque estratégico de Danhos FIBRA en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México, que es el mercado más grande del país. El proyecto está ubicado en los límites de las delegaciones Iztapalapa y Xochimilco donde existe una alta densidad poblacional, así como una falta de opciones comerciales y de entretenimiento de calidad abriendo una gran oportunidad para capturar la demanda de la zona” (Danhos, 2015:131). Mencionan también que esperan que la conectividad de la zona y por lo tanto la afluencia a la plaza, se incremente significativamente, primero, por la futura construcción del 2do piso del Periférico, a través de la Alcaldía Iztapalapa de la Ciudad de México hasta el municipio de Nezahualcóyotl en el Estado de México, y segundo, por la reapertura de la línea 12 del metro cerrada en ese momento para realizar reparaciones por problemas técnicos, obras que estiman, permitirán la afluencia de familias de otras delegaciones y municipios.

El análisis de Danhos, sobre la alta densidad de población en la zona de ubicación de Parque Las Antenas es relevante, ya que con excepción de Parque Duraznos que se localiza en una de las zonas con mayor precio de suelo por m² de Ciudad de México y cuya población en zona de influencia de 5 km. es de cerca de 700 mil habitantes, la población estimada existente dentro del radio de influencia de 5 km. de los diferentes proyectos comerciales de Danhos FIBRA en CDMX, esta por arriba del millón de habitantes. Considerando estos números, la densidad de población en la zona de Parque Las Antenas sería comparable con la de otros proyectos de Danhos ya en operación. Sin embargo, la línea 12 del metro y el segundo piso del Periférico Oriente, representarían conexiones rápidas en términos de tiempo de traslado hacia la plaza, acercando potencialmente a un número importante de colonias con muy alta densidad de población.

Los desarrolladores explican en sus reportes a accionistas, que consideraron que la construcción de la línea 12 del Metro y la continuación del Periférico Oriente como vía rápida hasta el municipio de Nezahualcóyotl en el Estado de México, permitiría a Parque Las Antenas ampliar su radio de influencia original hasta 15 o 20 km, ya que los tiempos de transporte se reducirían considerablemente. Estimamos bajo este supuesto, que podrían duplicar y hasta triplicar sus cálculos de población al alcance. Tan sólo el Municipio de Nezahualcóyotl mencionado en el Reporte Anual a Accionistas 2015, en un rango aproximado de 10 km de la plaza, cuenta con una población de aproximadamente 1.2 millones de personas más, que estarían con estas obras, al alcance del centro comercial.

Otro aspecto interesante a considerar en la lógica de localización de Parque Las Antenas y que refuerza el argumento de localización por densidad de población contra el tradicional de por zona de nivel socioeconómico (NSE), lo constituye el análisis espacial del grado de marginación. En el sitio web del SIDESO del gobierno de CDMX, se pueden consultar mapas, entre otros, de índices de marginación por unidad territorial. Con la información obtenida de estos mapas, elaboramos, entre otros, el mapa de marginación de las colonias de las personas se encuentran en la zona de influencia de 2 km de Parque las Antenas. Pero antes de abordar el tema de los mapas desarrollados para este trabajo, trataremos brevemente a continuación, en primer lugar la definición de índice de marginación, para tener una mejor perspectiva de lo que reflejan los datos contenidos en los mapas del SIDESO y los que elaboramos para este trabajo, y en segundo lugar, la definición de Nivel Socioeconómico (NSE) (fig.11), indicador frecuentemente usado por los desarrolladores para clasificar a los usuarios de los centros comerciales y a la población en zona de influencia.

Mapa 3.



Fuente: Elaboración propia con información de Danhos FIBRA. Diseño, J. Osorio

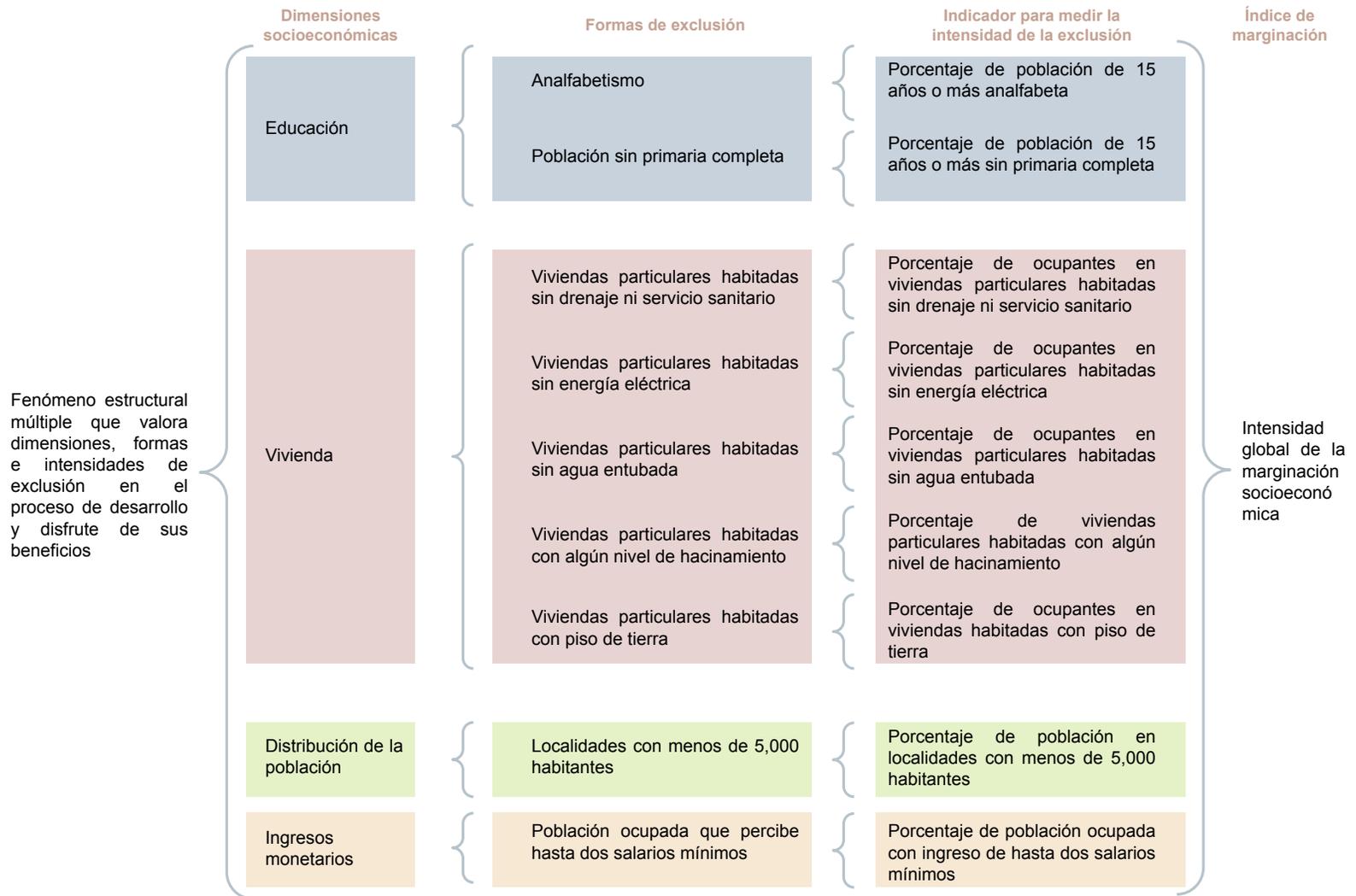
Índice de marginación y nivel socioeconómico

En el documento elaborado por el Consejo Nacional de Población (CONAPO) de la Secretaría de Gobernación del Gobierno Federal, denominado Índice de marginación por localidad 2010, que se encuentra en el sitio web del SIDESO, se discute que “[l]a marginación se concibe como un problema estructural de la sociedad, en donde no están presentes ciertas oportunidades para el desarrollo, ni las capacidades para adquirirlas. Si tales oportunidades no se manifiestan directamente, las familias y comunidades que viven en esta situación se encuentran expuestas a ciertos riesgos y vulnerabilidades que les impiden alcanzar determinadas condiciones de vida” (CONAPO, 2012:11). En el estudio de la marginación se plantea, que grupos de personas o familias localizados espacialmente, se encuentran en desventaja por la falta de oportunidades para superar problemas estructurales dentro sus localidades. Los estudios sobre marginación consideran que a nivel “ideológico los referentes culturales del individuo no se adaptan en su totalidad, cuya consecuencia es una baja participación en la cultura dominante. Con respecto a la participación económica, los sujetos entran en relaciones desventajosas por la baja calificación técnica, con baja productividad y débiles aportaciones. En el nivel político, su representación es delegada a personas casi siempre externas a las comunidades, creando una situación de dependencia hacia el exterior de las mismas”. (CONAPO, 2012:12). El índice de marginación se elaboró por primera vez con datos del censo de 1990, y “busca establecer un parámetro analítico que permita entender cuándo un sector de la sociedad se encuentra en una situación donde no están presentes las oportunidades para el desarrollo, ni la capacidad para encontrarlas” (CONAPO, 2012:12).

Los índices de marginación, representan mucho más que una lectura que considere el ingreso y el gasto de los hogares. Intentan brindar una mayor claridad a la comprensión de los problemas estructurales que enfrentan los grupos sociales en diversos ámbitos y que les impiden su desarrollo. En el siguiente esquema conceptual de la marginación elaborado por CONAPO en 2013, podemos apreciar las dimensiones de la marginación que consideran: educación, vivienda, distribución de la población e ingreso, con los indicadores seleccionados para

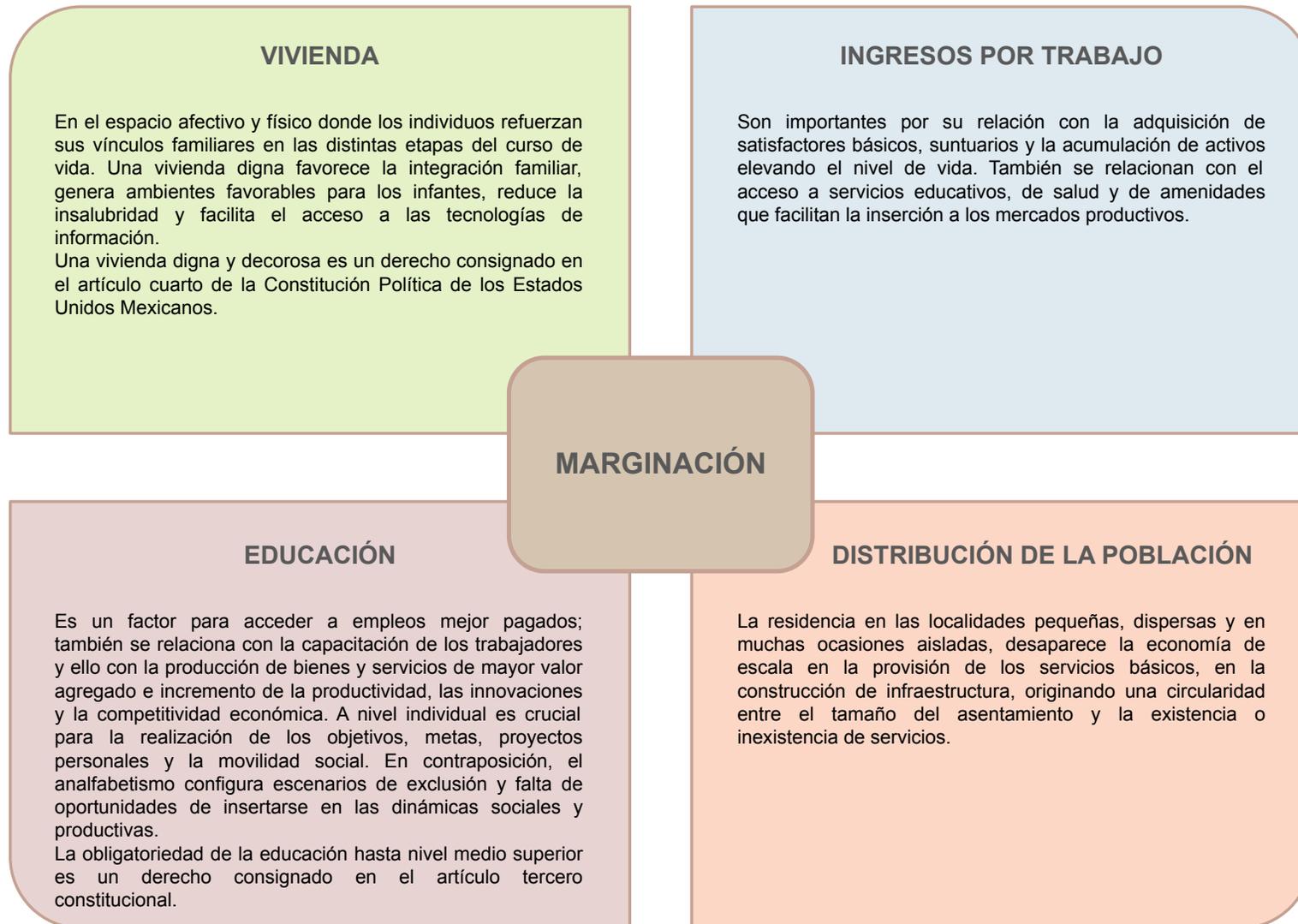
medir cada una, que son representados como déficits. Así, el índice de marginación, que indica la intensidad de la marginación, se expresa en los siguientes niveles: muy bajo, bajo, medio, alto, muy alto.

Figura 9. Esquema conceptual de la marginación



Fuente: CONAPO, 2013:14

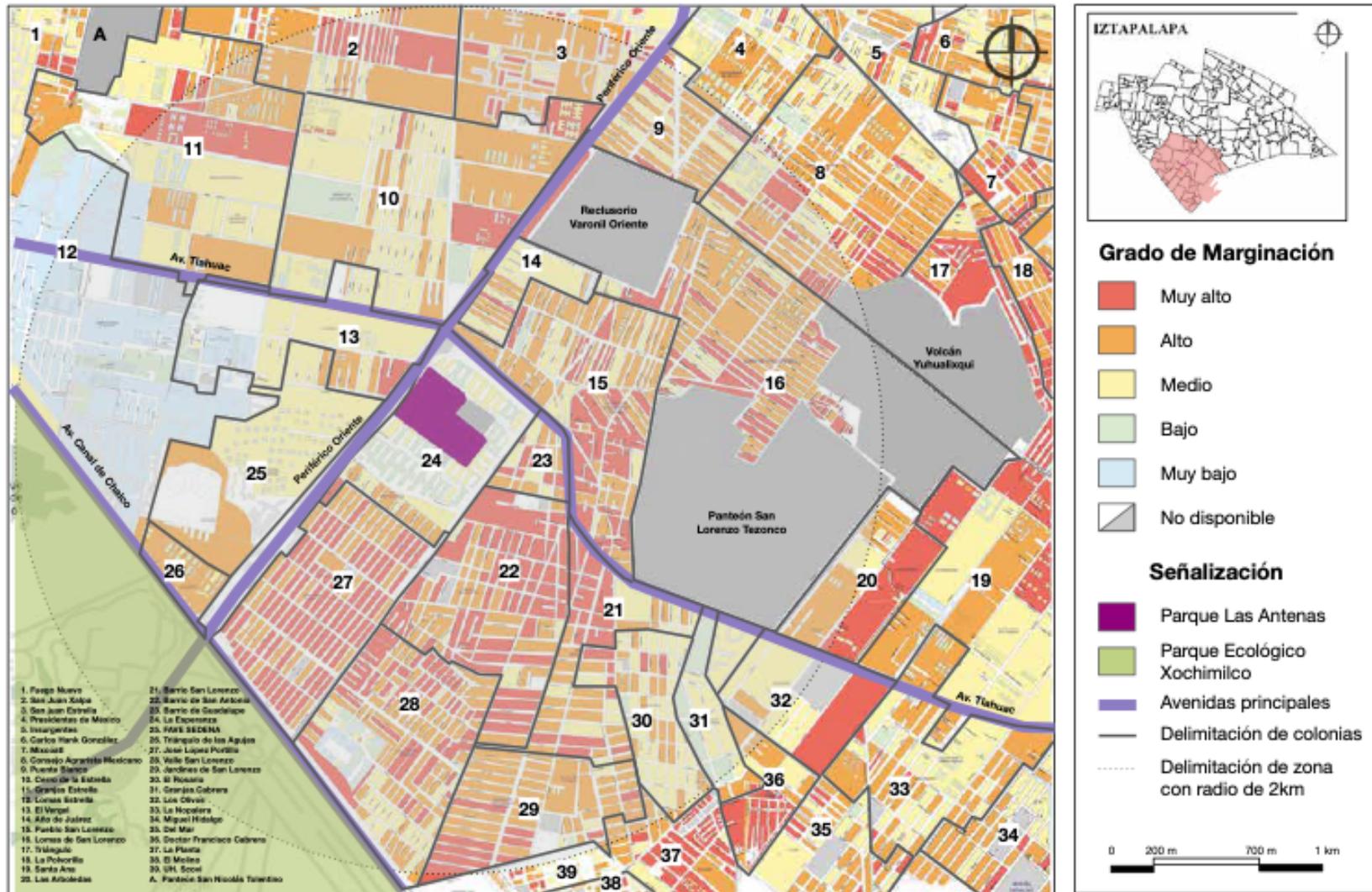
Figura 10. Dimensiones de la marginación



Fuente: CONAPO, 2013:14.

De acuerdo a la definición de CONAPO (2013), entendemos el índice de marginación como la medición de la intensidad de formas de exclusión estructurales a las que se enfrentan familias y grupos sociales, que les impiden alcanzar su desarrollo. En los mapas de SIDESO que utilizamos para elaborar los nuestros, la escala de colores utilizada para clasificar cada manzana, va del rojo que representa el grado de marginación muy alto, al azul que representa el grado de marginación muy bajo. En el siguiente mapa podemos observar que predominan el color rojo (muy alto) y en segundo lugar el naranja (alto), en las colonias consideradas dentro del radio de influencia de 2 km de Parque Las Antenas.

Mapa 4. Parque Las Antenas. Grado de Marginación
zona de influencia de 2 km



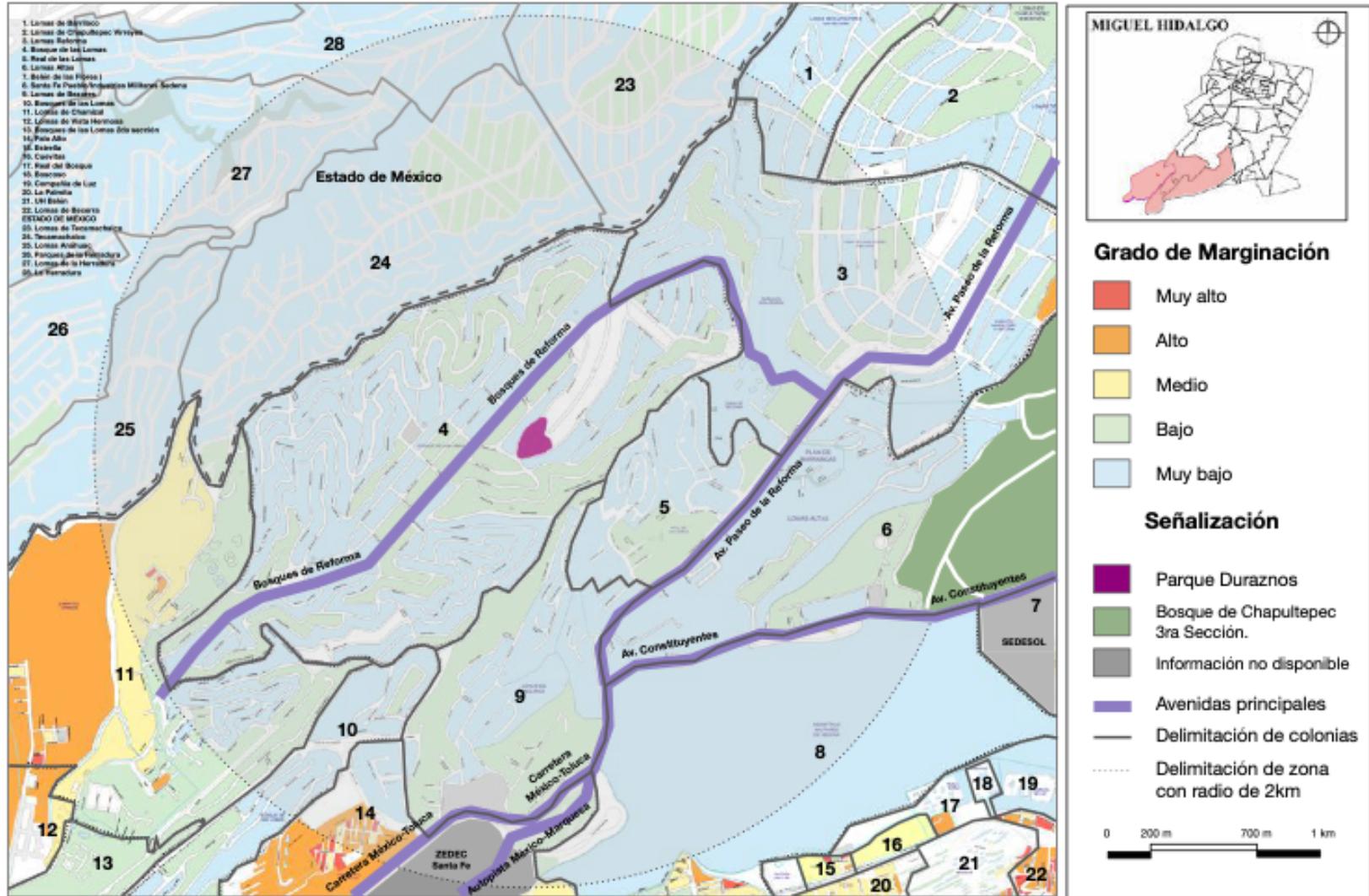
Fuente: Elaboración propia con información del SIDESO. Diseño, J. Osorio.

El análisis de este mapa, nos hace pensar que la estrategia de localización en el caso de Las Antenas, se relaciona fundamentalmente con densidad de población más que con ingreso, como ha sido tradicionalmente la elección de la ubicación de los centros comerciales (Danhos FIBRA, 2015), ya que con los niveles de marginación que presenta la población al alcance de la plaza, no tendrían la capacidad de acceder a los servicios y productos que oferta. Sin embargo, sumando esfuerzos del grupo que forma el hogar en términos de ingreso y de niveles de integración a las variables económicas, culturales y sociales, tal vez se podría tener la capacidad de usar/adquirir algún servicio y/o producto.

El contraste existente entre Parque Las Antenas y el paisaje urbano que le rodea es muy evidente. Las fotografías y testimonios obtenidos en colonias como José López Portillo, Fuego Nuevo o Lomas de San Lorenzo, nos muestran claramente estas diferencias, mostrando las carencias y problemas que viven a diario los habitantes de esta zona. “La marginación se asocia a la carencia de oportunidades sociales y a la ausencia de capacidades para adquirirlas o generarlas, pero también a privaciones e inaccesibilidad a bienes y servicios fundamentales para el bienestar. En consecuencia, las comunidades marginadas enfrentan escenarios de elevada vulnerabilidad social cuya mitigación escapa del control personal o familiar, pues esas situaciones no son resultado de elecciones individuales, sino de un modelo productivo que no brinda a todos las mismas oportunidades. Las desventajas ocasionadas por la marginación son acumulables, configurando escenarios cada vez más desfavorables” (CONAPO, 2011). Todas estas colonias padecen problemas de inseguridad, contaminación, de acceso a servicios como agua y luz, a servicios de salud, transporte público insuficiente, pocas o nulas opciones educativas, por mencionar algunas de las dificultades que día a día enfrentan sus habitantes, quienes en su mayoría tienen ingresos de hasta 2 SMM.

Si comparamos el mapa de marginación de la ubicación de Parque Las Antenas contra el mapa de la ubicación de Parque Duraznos también propiedad de Danhos FIBRA, podemos observar que, en este último, el color predominante es el azul (muy bajo), con algunas manzanas en verde (bajo).

Mapa 5. Parque Duraznos. Grado de Marginación
zona de influencia de 2 km



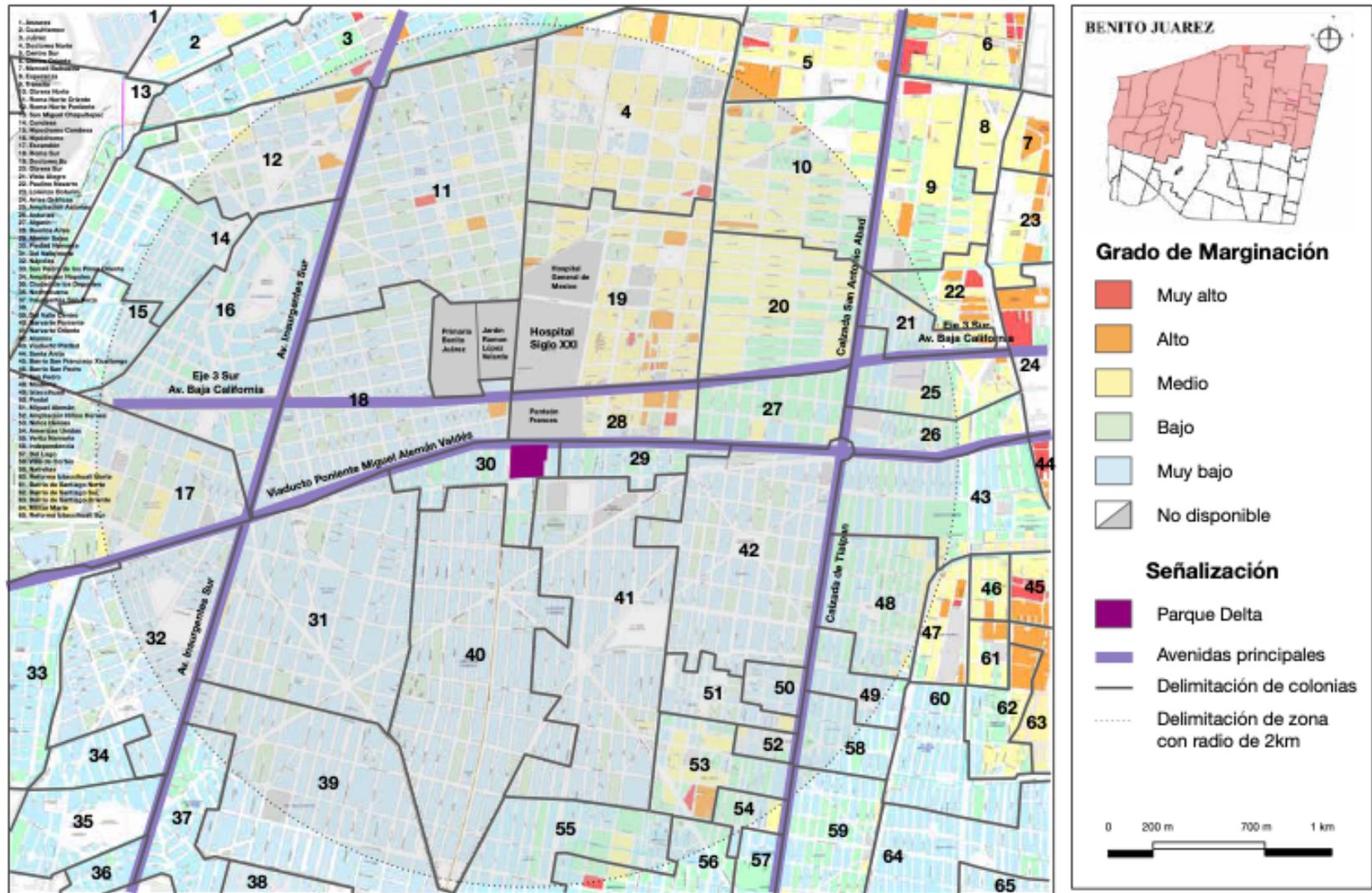
Fuente: Elaboración propia con información del SIDESO. Diseño, J. Osorio.

En este caso, observando que su zona de influencia de 2 km. corresponde a algunas de las colonias con mayor precio de m² de suelo de CDMX y que tienen una muy baja densidad de población, podemos considerar que la estrategia de localización corresponde al ingreso por habitante, que comprende principalmente a los segmentos A/B (fig. 11) y cuyos habitantes presentan un índice de marginación en el que predomina la categoría 'muy bajo'. Este análisis se refleja en la mezcla comercial de ambos desarrollos. Como ejemplo tomaremos en primer lugar los gimnasios que se encuentran ubicados en ambas plazas. Parque Las Antenas cuenta con Smartfit, cadena brasileña de gimnasios con alrededor de 200 sucursales en México, muchas de ellas ubicadas en centros comerciales, con mensualidades que van de 299 Ps. a 699 Ps. Parque Duraznos cuenta con Orange Theory Fitness que se define como *"Boutique Fitness Studio"*, con oficinas centrales en Boca Ratón, Florida, USA, y mensualidades que van de 1400 ps. a 2990 ps. En ambas plazas se ofrece servicio de gimnasio, solo que los precios en Parque Duraznos reflejan el NSE de los habitantes de la zona en que se encuentra, y en Parque Las Antenas, la densidad de población, por ejemplo, varios miembros de un hogar aportando para la membresía de una persona, cubrirá la falta de recursos para el pago de este servicio que no está al alcance de la mayoría de quienes viven en las colonias aledañas.

Otro ejemplo relacionado con la mezcla comercial, son las casas de empeño. Parque Las Antenas cuenta con dos establecimientos de este giro: Montepío Luz Saviñón y Nacional Monte de Piedad. En Parque Duraznos este giro no existe ya que los usuarios de esta plaza no requieren de este servicio. Como último ejemplo, está la joyería especializada en relojes Emwa ubicada en Parque Duraznos, con marcas como Cartier, Rolex, Bvlgari, Girard-Perregaux, Hublot, Audemars-Piguet, Jaeger-LeCoultre, Franck Muller, L'EPPE. Las joyerías de Parque Las Antenas no manejan estas marcas de lujo. Y si consideramos a tiendas departamentales o tiendas de cadenas de ropa o franquicias de restaurantes, podemos observar que las mercancías y servicios que se ofrecen a los clientes de ambas plazas, están adecuadas específicamente hacia el segmento al que se dirigen.

Como un ejercicio adicional y con el interés de poder contar con otros mapas para realizar análisis comparativos, elaboramos los mapas de los índices de marginación de las colonias de radio de influencia de 2 km de Parque Delta en la Alcaldía Benito Juárez y de Parque Tezontle, ambos desarrollos de Danhos FIBRA.

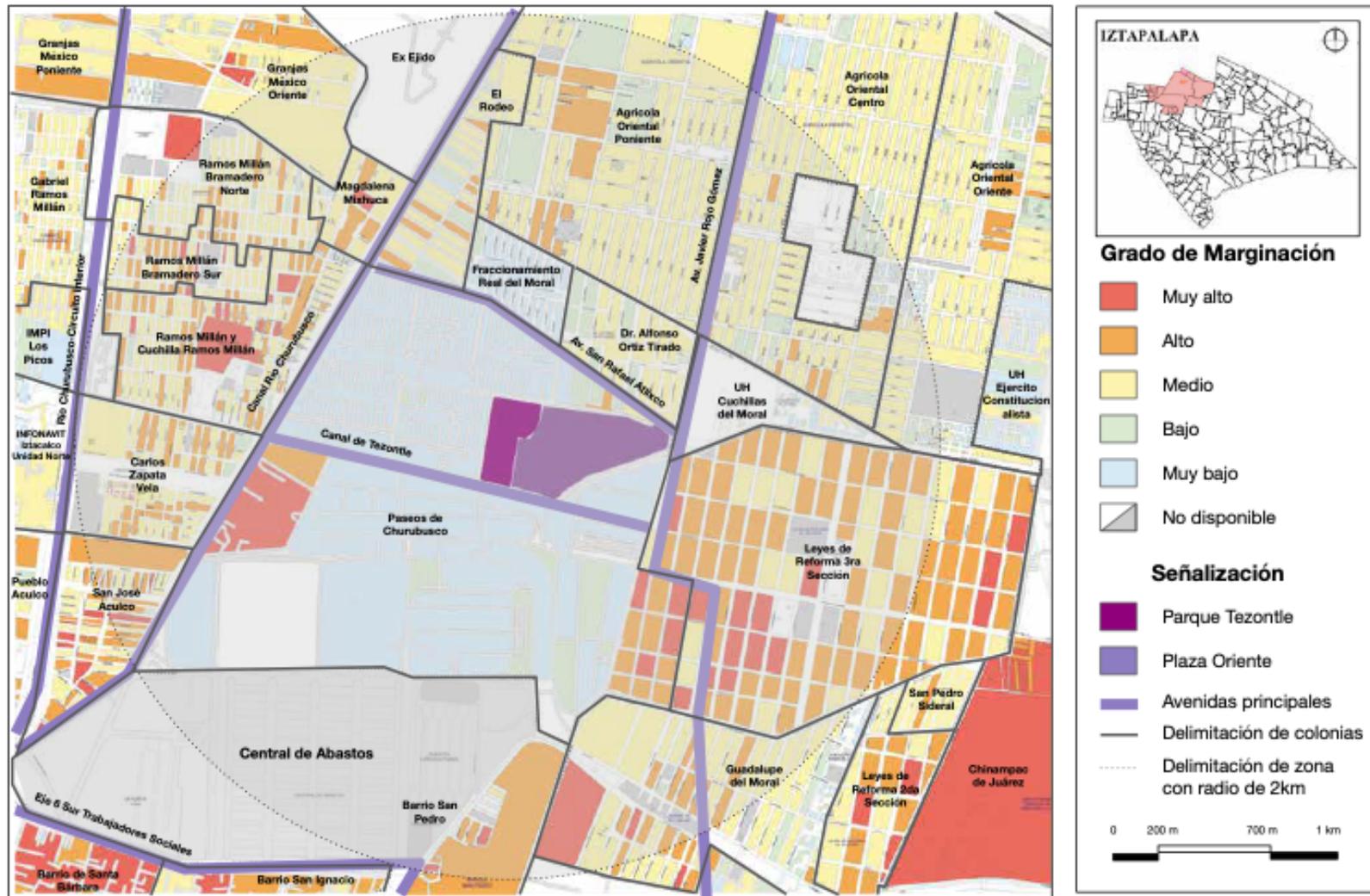
Mapa 6. Parque Delta. Grado de Marginación
zona de influencia de 2 km



Fuente: Elaboración propia con información del SIDESO. Diseño, J. Osorio.

Parque Delta se ubica en los terrenos del antiguo Parque de Béisbol del Seguro Social, abarcando en su zona de influencia a tres Alcaldías: Benito Juárez, Miguel Hidalgo y Cuauhtémoc. La gran mayoría de las colonias en zona de influencia de esta plaza, corresponden a índices de marginación muy bajos o bajos, con excepción de algunas colonias de la Alcaldía Cuauhtémoc, que en su mayoría presentan niveles medios de marginación. En el caso de Parque Tezontle, mapa que presentamos a continuación y que se ubica al igual que Parque Las Antenas en la Alcaldía Iztapalapa entre colonias con índices de marginación altos y muy altos, observamos que su ubicación específica es en la colonia Prados de Churubusco, cuyo índice de marginación es muy bajo, lo que nos da una gran mancha azul en el centro del mapa.

Mapa 7. Parque Tezontle. Grado de Marginación
zona de influencia de 2 km



Fuente: Elaboración propia con información del SIDESO. Diseño, J. Osorio.

A través de la comparación de los mapas de índice de marginación de los desarrollos comerciales de Danhos FIBRA, nos parece que podemos observar la estrategia de localización por NSE, inclusive en el caso de Parque Tezontle, aunque para este centro comercial, podríamos argumentar que se utilizó una estrategia mixta. En el caso de Parque Las Antenas, consideramos que refleja claramente la localización por densidad de población. Para soportar esta afirmación, podemos considerar dos argumentos. Por una parte, la zona no cumple con la característica definida por Danhos FIBRA (2015) de población en zona de influencia de 5 km de NSE A,B,C,D+,(fig. 11) y por la otra, el análisis que los directivos de la FIBRA realizan en el mismo documento, nos indica que consideraron la posibilidad de abarcar una mayor zona de influencia, gracias a las obras viales y de transporte público que realizaría el Gobierno de Ciudad de México.

Una de las razones por las que decidimos reflejar en los mapas de los desarrollos de Danhos FIBRA los índices de marginación y no el NSE, particularmente en el caso de Parque Las Antenas, fue nuestro interés por resaltar que la mayor parte de la población dentro de su zona de influencia, se enfrenta con intensidad de muy alta y alta predominantemente, a formas de exclusión estructurales que les impiden acceder a diversas actividades económicas, políticas, sociales y culturales, que les brindarían herramientas para mejorar su desarrollo. Las dimensiones y los indicadores que considera el índice de marginación, nos dan un panorama más completo de la complejidad de este fenómeno y de las diversas formas en que se presenta, como se explica en los esquemas de marginación de CONAPO que presentamos anteriormente. Sólo por hablar de un ejemplo, consideremos la limitada oferta de servicios financieros que tienen a su alcance, ya que las instituciones, por temas de cobertura de costo y cobertura de riesgo, ofrecen solo ciertos productos financieros. En el caso de los créditos, cuando los hay, las tasas de interés son muy altas. Es común que los bancos más populares en estas zonas, sean bancos asociados a tiendas departamentales especializadas en ventas a crédito con pagos semanales e intereses muy altos, por lo que quienes utilizan estos créditos terminan pagando hasta dos o tres veces el valor de una mercancía, pero

generalmente esta es la única forma que tienen de conseguirla. Regresando a uno de los principales argumentos de este trabajo, consideramos que la liquidez alcanzada por las FIBRAs, permite la inversión en desarrollos que responden a lógicas diferentes de localización, en colonias donde la densidad de población sustituye a los NSE A/B a D+ (fig. 11), con mayor capacidad de gasto.

Con respecto al nivel socioeconómico, en este trabajo nos referimos a la clasificación elaborada por la Asociación Mexicana de Agencias de Inteligencia de Mercado y Opinión AC (AMAI), que es la que utilizan entre otros, casas encuestadoras y desarrolladores de centros comerciales. Para elaborar la clasificación de NSE en México, el AMAI utiliza la base de datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), levantada en la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) que en el caso del material consultado para este trabajo, corresponde a la información recopilada en el 2020. Para resaltar la complejidad de realizar un estudio sobre niveles socioeconómicos, nos referimos al ejercicio exploratorio del INEGI, Cuantificando las clases medias 2010-2020, en el que se reconoce que medir a la clase media (pero pudiera ser la clase alta o la clase baja), es todo un reto ya que involucra tanto condiciones socioeconómicas como socioculturales, que pueden ser difíciles de delimitar, por “la inadecuación casi inevitable en la que se incurre al pensar el espacio social continuo en términos categóricos estableciendo fronteras más o menos arbitrarias, [y porque n]o hay una definición consensuada de clase media para fines estadísticos. Lo que hay es una serie de prácticas aproximativas centradas casi exclusivamente en el ingreso corriente o una sola dimensión socioeconómica de un fenómeno complejo” (INEGI, 2021:1).

INEGI (2021), explica que a partir de la información obtenida en la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 2010 (ENIGH 2010) y para la elaboración del estudio ‘Cuantificando la clase media en México 2010-2020’, se consideraron “ciertas variables de gasto corriente y de estructura del gasto que son un rastro o señal de los diferentes tipos de capital que, de acuerdo con el sociólogo francés Pierre Bourdieu (1930-2002), configuran a una

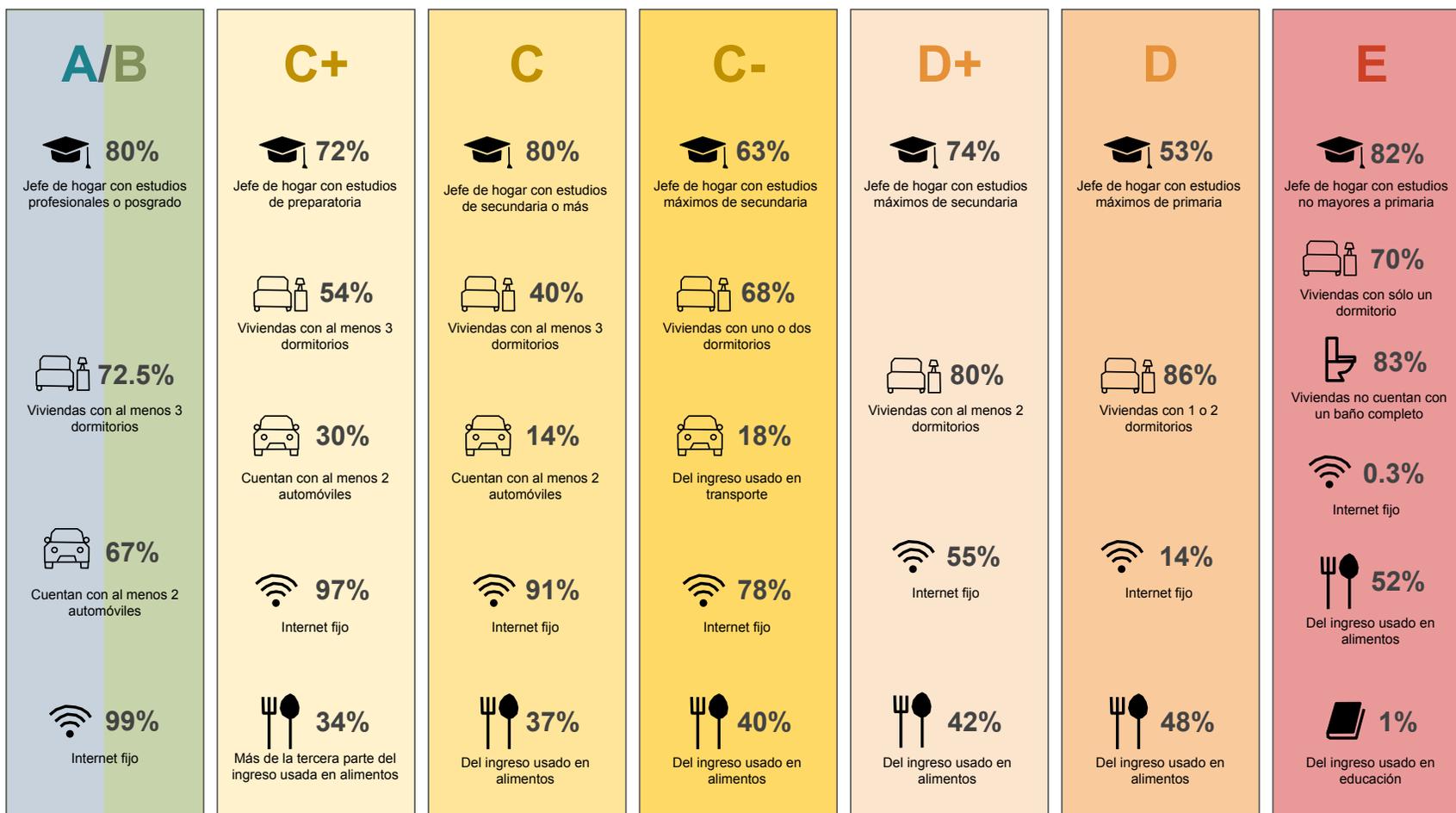
clase en el espacio social. Estos tipos de capital son el económico, el cultural, el relacional y el simbólico” (INEGI, 2021:1). El INEGI relacionó para esta encuesta, el gasto de mantenimiento de una propiedad al capital económico, el gasto de información y recreación al capital cultural, el gasto en regalos al capital relacional, y el gasto en imagen personal al capital simbólico. Por su parte la AMAI, en su índice de Niveles Socioeconómicos, agrupa y clasifica a los hogares de México en siete niveles: A/B, C+, C, C-, D+, D, E (fig. 11). Para definirlos, utiliza la información del INEGI obtenida en la ENIGH 2020, considerando los siguientes indicadores:

- Escolaridad del jefe del hogar
- Número de dormitorios
- Numero de baños completos
- Número de personas ocupadas de 14 años y más
- Número de autos
- Tenencia de internet

La descripción de cada NSE de acuerdo a la clasificación de la AMAI, se encuentra en la siguiente tabla:

Figura 11.

Perfil de los hogares según nivel socioeconómico 2020, AMAI



Fuente: Elaboración propia con información de AMAI. Diseño, J. Osorio

Considerando que los desarrolladores inmobiliarios frecuentemente clasifican a los visitantes de sus proyectos a través del índice de NSE, consideramos importante contar con un mapa que reflejara el número de visitantes por NSE de los centros comerciales de FIBRA Uno en Ciudad de México. Para su realización, utilizamos la información de las propiedades comerciales contenida en su página web, donde se indica el número de visitantes promedio de cada proyecto, agrupados por NSE. Nos pareció interesante contar con un mapa de FIBRA Uno, para reflejar espacialmente este indicador, y para poder determinar que tipo de desarrollo se ubica en que nivel de zona. En el caso de nuestro mapa, el código de color utilizado para seguir la misma pauta del índice de marginación, expresa del nivel más alto: A/B en azul, al más bajo: E en rojo. Podemos observar que dentro de la lógica de localización de los desarrollos comerciales de FIBRA Uno, en las zonas de mayor NSE ubican centros comerciales tipo *Regional Mall* con anclas de dos o más tiendas departamentales, tiendas de moda, restaurantes, cines, y en zonas de menor NSE, desarrollan proyectos más sencillos, con menos tiendas y menos sofisticados, del tipo *Power Center* o *Neighborhood center*, anclados a supermercados, tiendas de descuento o *Category Killers*.

Figura 12.



Desarrollo del proyecto Parque Las Antenas

En el Reporte Anual 2014 para Inversionistas de Danhos FIBRA, se reporta que el 19 de febrero de ese año, su comité técnico aprobó la compra de dos predios adyacentes, con un proyecto ya aprobado por su comité de arquitectura, y que se construiría en dos etapas. Se menciona en el mismo documento, que los permisos y licencias de construcción estaban en trámite, por lo que programaban empezar la primera etapa de la obra en cuanto tuvieran la autorización, y que comenzarían la comercialización formal del desarrollo en el segundo trimestre del 2015.

Danhos FIBRA explica en este reporte 2014, que su proyecto considera un centro comercial y de entretenimiento con dos tiendas ancla, cines, restaurantes, boutiques, un supermercado y servicios como bancos o centros de atención telefónicos. Reporta 105,000 m² de superficie aproximados de los dos terrenos con uso de suelo para el proyecto planteado, y que los trámites de fusión de ambos terrenos estaban en proceso. Por la configuración del terreno, planteaban realizar el proyecto en dos etapas. La primera contaría con 86,500 m² de arb y se esperaba estuviera en operación en el segundo trimestre de 2017.

Figura 13. Desarrollo del proyecto Parque Las Antenas

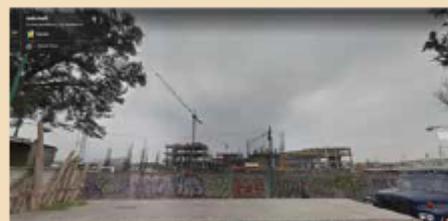


Render del proyecto Parque Las Antenas

2018



2016



2016



2015



2009



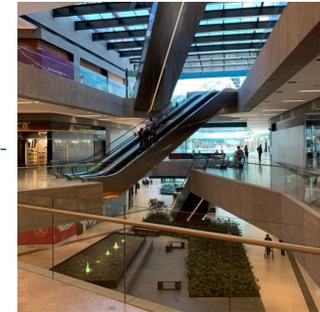
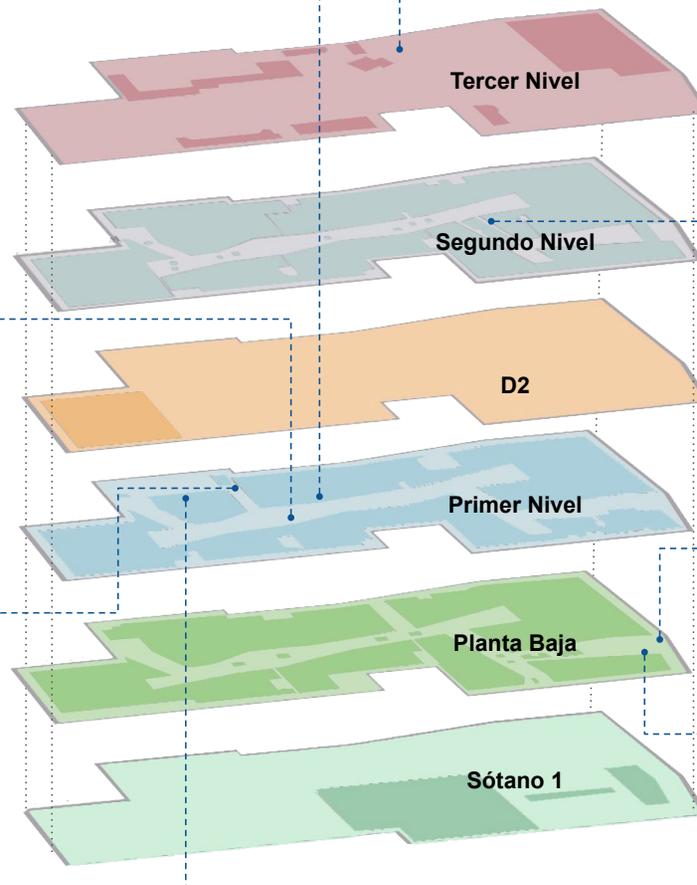
Fuente: Elaboración propia con información de Google Earth y Google Street. Diseño, J. Osorio

Características del proyecto

Con una inversión total de 5 mil millones de pesos, de los cuales Danhos FIBRA aportó 3,600, Grupo Diniz (Kataplum!) 700 y 700 fueron aportados entre los diferentes arrendatarios para la adecuación de los locales. Parque Las Antenas inauguró formalmente su primera etapa el 7 de junio de 2018 (reportan inicio de operaciones en 2017), sobre una superficie de 86,500 m² en cinco niveles: Sótano 1, Planta Baja, Nivel 1, Nivel 2 y Azotea y con 2,300 cajones de estacionamiento. También cuenta con Sótano 2, no en operación al momento de escribir estas líneas.

Actualmente, Parque Las Antenas cuenta con aproximadamente 300 mil m² de construcción con 230 locales comerciales de diferentes tamaños. La fase dos del proyecto no ha sido anunciada y el terreno correspondiente a la segunda etapa se usa como estacionamiento exterior en planta baja. El proyecto arquitectónico de este complejo, contempla amplios espacios abiertos en forma de patios rectangulares de triples alturas en los que se ubican perimetralmente los locales comerciales, con anchos pasillos que en los pisos superiores cuentan con barandales de cristal que proporcionan transparencia y profundidad a todo el proyecto, intersectados perpendicularmente en algunos puntos por puentes peatonales o escaleras eléctricas. El diseño de la jardinería en todos los niveles es muy atractivo, con bancas, jardineras y plantas de diversos tamaños combinados con elementos de agua, y se aprecian en sus superficies acabados con materiales de calidad que Danhos FIBRA define como premium. “El diseño está convertido en un factor clave para atraer clientes a los centros comerciales de las grandes ciudades mexicanas, donde la “batalla” se libra con proyectos abiertos y funcionales que hacen sentir a las personas como si pasearan por una calle o un parque, pero rodeados de tiendas, restaurantes y centros de servicios y de entretenimiento” (Salvatierra, 2018). El diseño y calidad de acabados de este desarrollo cumple cabalmente con estas características y es comparable a otros ubicados en zonas de segmentos socioeconómicos más altos.

Figura 14. Parque Las Antenas
Diagrama de niveles y fotos interiores



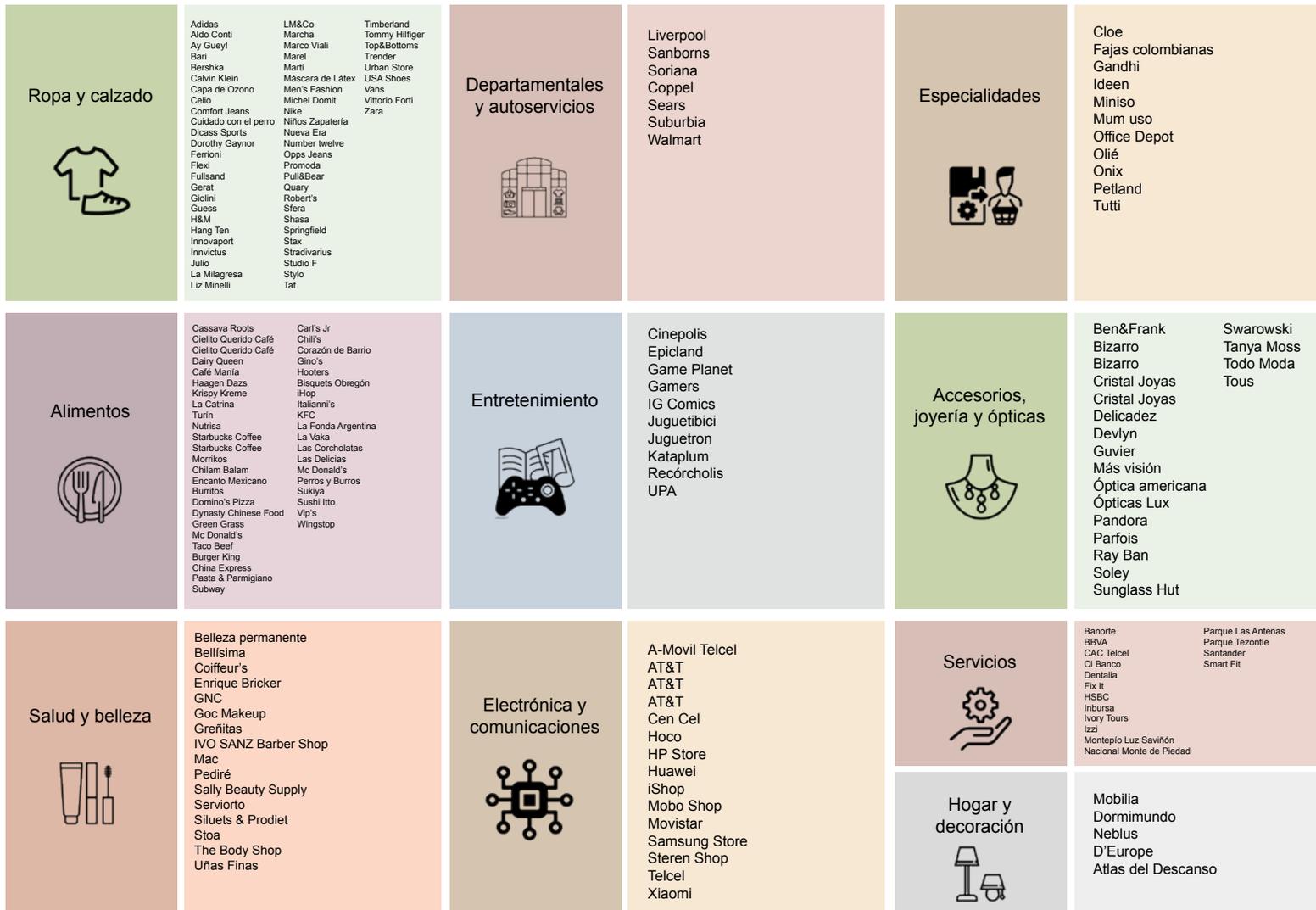
*Fuente: Elaboración propia con información de Parque Las Antenas.
Fotos de los autores. Diseño, J. Osorio*

En cuanto al proyecto estructural se tuvo que considerar características muy particulares por la ubicación del parque de diversiones Kataplum en la azotea del conjunto. De acuerdo a información de la página de internet de Grupo Diniz inversionista y operador del parque de diversiones, Parque Las Antenas cuenta con una estructura diseñada para soportar el peso de los juegos mecánicos, restaurantes y personas que circulan por los 23 mil m² de extensión. Los estudios de mecánica de suelo y el diseño de la estructura, de acuerdo a la página de internet de Grupo Diniz, se realizaron teniendo en cuenta estos requerimientos de carga y movimiento adicional en la azotea, así como la sismicidad de la zona.

Mezcla comercial

La mezcla comercial de este desarrollo de Danhos FIBRA, está integrada por tiendas departamentales nacionales e internacionales, tiendas de cadena de ropa, calzado, joyería y artículos deportivos, de telecomunicaciones, bancos, restaurantes de cadena nacionales e internacionales, gimnasio, cines y un parque de diversiones localizado en la azotea del desarrollo, siendo el primero de estas dimensiones y características que se ubica en un complejo comercial de la Ciudad de México. A continuación, presentamos una tabla de los locatarios de la plaza, agrupados por categoría comercial.

Figura 15. Mezcla comercial Parque las Antenas



Fuente: Elaboración propia con información de Parque Las Antenas. Diseño, J. Osorio

Para la elaboración de la tabla, se utilizaron las categorías de establecimientos que Danhos FIBRA utiliza en sus reportes a accionistas. En ella se pueden reconocer marcas nacionales e internacionales de tiendas, restaurantes y servicios, que se encuentran presentes en la mayoría de los centros comerciales de CDMX.

El parque de diversiones Kataplum localizado en la azotea del complejo, cuenta con varias opciones de juegos mecánicos entre ellos: dos montañas rusas, sillas voladoras, carrusel, trenecito, tazas, karts, juegos de realidad virtual, además de kioscos de comida y restaurantes. Grupo Diniz, propietario de la marca Kataplum, invirtió alrededor de 700 millones de pesos en el desarrollo de aproximadamente 23 mil m², en donde además de los juegos mecánicos también se presentan eventos especiales, shows de magia, payasos, fuegos artificiales, y eventos y fiestas privadas.

Mapa 9. Parque Las Antenas Kataplum



Fuente: Elaboración propia con información de Parque Las Antenas, mapa de Google Earth y fotos de los autores. Diseño, J. Osorio

Para entrar a Kataplúm hay que pagar un precio de entrada, a través de una tarjeta recargable que también tiene costo. El acceso a los juegos, tiene un costo adicional.

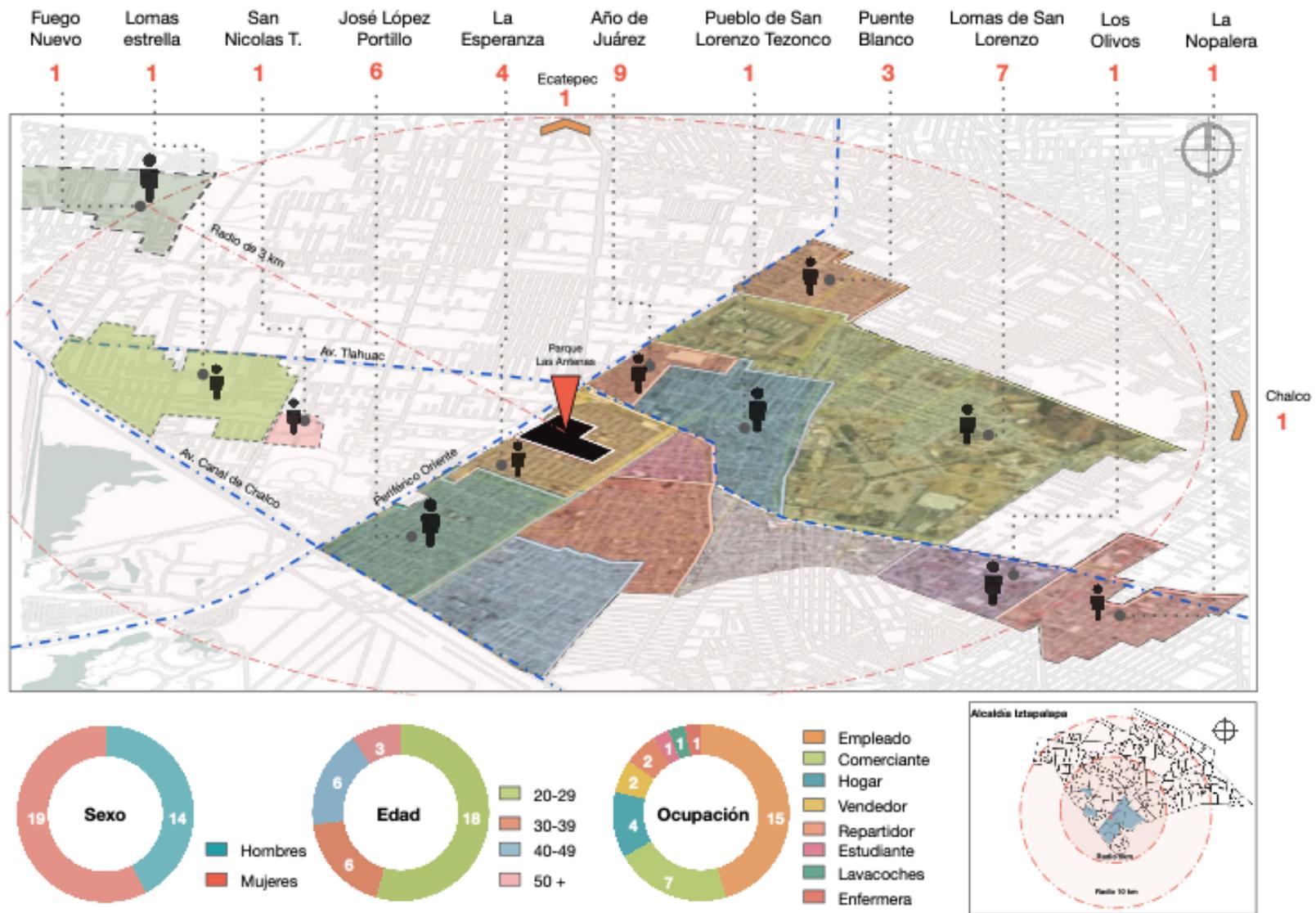
El entorno de Parque Las Antenas y su articulación

La ubicación de Parque Las Antenas más allá de la colonia La Esperanza donde se inserta y que describimos en párrafos anteriores, se articula de manera diferente con las colonias en su área de influencia de 5 km, y que podemos dividir para efectos de este análisis, de manera muy general, en dos. Por una parte tenemos las colonias que se encuentran frente a la plaza, del otro lado de Periférico Oriente, donde predomina el espacio que utiliza la Zona Militar SEDENA FAVE El Vergel, que es una zona totalmente bardeada y con acceso controlado por personal militar, que funciona como una barrera adicional a la Avenida Periférico Oriente para el acceso a Parque Las Antenas, desde colonias como Lomas Estrella, El Vergel y Triángulo de las Agujas. Colonias de este mismo lado de Periférico Oriente, como San Juan Xalpa, Granjas Estrella y Cerro de la Estrella, que no colindan con la zona militar, se encuentran al norte de avenida Tláhuac, dificultando su articulación con la plaza, por el intenso tráfico vehicular que encuentran hacia la misma.

Por otra parte, tenemos las colonias que se ubican del mismo lado de Periférico Oriente que Parque Las Antenas. Este desarrollo comercial se localiza dentro de la Alcaldía Iztapalapa casi en el cruce de avenida Tláhuac y Periférico Oriente, muy cerca de los límites de las Alcaldías Xochimilco y Tláhuac, en zonas de colonias muy densamente pobladas que se conectan con el resto de la ciudad principalmente a través de estas avenidas. La avenida Tláhuac da salida hacia el CETRAM y las rutas de camiones y micros de Periférico Oriente y hacia la línea 12 del metro, con algunas de sus estaciones ubicadas sobre esta avenida, a los habitantes de colonias como Lomas

de San Lorenzo, Pueblo de San Lorenzo Tezonco, Año de Juárez, Barrio de Guadalupe, Barrio de San Antonio, La Nopalera, Los Olivos, pertenecientes a las Alcaldías Iztapalapa y Tláhuac, localizadas al este de la ciudad. De hecho, la mayoría de las personas que entrevistamos para este trabajo, provienen de colonias ubicadas en esta zona. El siguiente mapa nos muestra las colonias de origen de la población entrevistada. En el mapa agregamos información demográfica, que ya hemos comentado en el apartado de metodología, para tener mayor claridad sobre el perfil de nuestros entrevistados.

Mapa 10. Origen y datos demográficos de población entrevistada



Fuente: Elaboración propia. Diseño, J. Osorio

De acuerdo a nuestras entrevistas, encontramos diversos problemas como desplazamiento de comercios minoristas, incremento en la renta del suelo, presión sobre los servicios urbanos existentes y sobre la tranquilidad de los vecinos en términos de seguridad, pero también encontramos que para algunos de nuestros entrevistados, este centro comercial ha traído beneficios a la zona, como el acceso cercano a comercios y servicios. Estos temas los discutimos a mayor detalle en el siguiente capítulo.

Gracias a los instrumentos financieros para levantar capital al alcance de las FIBRAs, Danhos FIBRA pudo construir en un lapso de aproximadamente tres años Parque Las Antenas, al mismo tiempo que desarrollaba Vía Vallejo, Torre Virreyes y completaba el proyecto de usos mixtos Toreo Parque Central. Como hemos comentado, Parque Las Antenas esta localizado en una zona de la Alcaldía Iztapalapa con altos niveles de marginación y con una alta densidad de población, lo que resulta en que problemáticas habituales como movilidad o inseguridad, se intensifican en la zona con el nuevo flujo que genera el desarrollo comercial.

Capítulo 5

Discusión

Al iniciar esta investigación, nos propusimos indagar como los procesos globales de financiarización habían impulsado la salida de FIBRAs en México y cuál era su impacto en el espacio urbano, en particular en Ciudad de México. A través de nuestro caso de estudio y de las distintas herramientas de investigación bibliográfica y de campo, obtuvimos información que nos permitió elaborar mapas, gráficas, tablas, reportes fotográficos y otros instrumentos que nos apoyaron en el la realización de este trabajo. Del análisis de la información obtenida, podemos destacar los siguientes hallazgos:

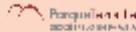
1. Los desarrolladores inmobiliarios tuvieron una mayor disponibilidad de recursos con las FIBRAs, en comparación con las fuentes de financiamiento a las que tenían acceso antes de su salida a Bolsa. Como resultado, intensificaron el número de desarrollos que podían construir en el corto plazo.

La siguiente tabla contiene la comparación del Portafolio Inicial contra el Portafolio en Operación del 2014 al 2018, de Danhos FIBRA. En ella se observa que en un lapso de 5 años, construyeron más del doble de m² de arb de lob que habían construido durante los anteriores 20 años. Esta intensificación de la inversión no es exclusiva de Danhos FIBRA. En el capítulo anterior comentamos que sucedió con otras FIBRAs durante su operación hasta 2018, entre ellas FIBRA HOTEL y FIBRA UNO.

Para la elaboración del siguiente comparativo, utilizamos la información contenida en el sitio web de Danhos FIBRA, en el Prospecto de Salida y en los Reportes Anuales a Accionistas 2014-2018. En la parte izquierda de la tabla encontramos listados los 9 desarrollos con sus correspondientes arb, que Grupo Danhos tenía en operación hasta

2013. Estas propiedades formaron la cartera que Grupo Danhos aportó como cartera inicial a Danhos FIBRA. En la columna derecha se listan las propiedades con m² de arb, que Danhos FIBRA desarrolló y operó de 2014 a 2018. Haciendo el comparativo, podemos ver que Danhos FIBRA desarrolló en 5 años casi el doble de m² de arb, contra lo que construyó Grupo Danhos en 20 años.

Figura 16.

PORTAFOLIO Danhos FIBRA							
Periodo Inicial 1989-2013		Total m ² ARB 267,349		Periodo Inicial 2014-2018		Total m ² ARB 614,758	
Nombre	Año de inicio de operación	m ² ARB	Nombre	Año de inicio de operación	m ² ARB		
 Parque Tezontle	2007	49,555	 Parque Tezontle expansión	2015	18,763		
 Parque Delta	2005	44,566	 Parque Delta expansión	2016	26,265		
 Parque Virreyes	1989	7,783	 Parque Virreyes expansión Torre Virreyes	2015	67,878		
 Parque Duraznos	2000	16,389	 Parque Puebla	2017	71,362		
 Parque Lindavista	2006	41,550	 Tere Parque Central	2014-2017	237,041		
 Parque Esmeralda	2000	34,151	 Parque Via Vallejo	2016	84,619		
 Urbitec	2009	12,912	 Parque Las Antenas	2018	108,830		
 Reforma 222 Centro Comercial	2007	44,688					
 Parque Alameda	2003	15,755					

Fuente: Elaboración propia con información de Danhos FIBRA. Diseño, J. Osorio

Como podemos observar en la tabla, la disponibilidad de recursos financieros levantados como FIBRA, les permitió duplicar los m² arb de Parque Tezontle y Parque Delta con sus expansiones y agregar 5 complejos más a su portafolio. A Grupo Danhos le tomó 20 años construir y operar aproximadamente 270 mil m² de arb, y a Danhos FIBRA le tomó 5 años construir y operar aprox. 350 mil m² de arb. En la cuarta parte del tiempo, construyó casi 100 mil m² de arb más.

El acceso a estos grandes niveles de liquidez en el corto plazo, fue también posible, entre otras causas, por la modificación y el apoyo desde las políticas públicas, tanto a nivel federal como local, para procurar el desarrollo de las FIBRAS y sus inversiones. Como revisamos en el caso de la primera FIBRA en México, el Gobierno Federal impulsó su salida, no sólo haciendo modificaciones para los inversionistas en general a legislaciones vigentes referentes a Fideicomisos y AFORES entre otras, sino respaldando su salida a Bolsa, después del primer intento fallido de FIBRA Uno por cotizar en el Mercado de Capitales.

A nivel local, los permisos otorgados, la utilización de cambios de usos de suelo, fusión de predios, polígonos de actuación¹⁶ y transferencia de potencialidad de desarrollo urbano¹⁷, permitieron construir grandes proyectos, en la

¹⁶ Trámite para la aprobación de proyectos específicos en los que se pretenda la reotificación y/o la relocalización de usos y destinos del suelo, en uno o más predios, conforme a lo dispuesto en los Programas de Desarrollo Urbano, la Ley de Desarrollo Urbano del Distrito Federal y su Reglamento, sin variar las disposiciones normativas en términos de la intensidad de construcción (m²) y densidad (número de viviendas).

¹⁷ Fuente: Ley de Desarrollo Urbano del Distrito Federal, artículo 3, XXXIII

Es un instrumento de fomento que permite ceder los derechos excedentes o totales de intensidad de construcción no edificados, que le correspondan a un predio, según la normatividad vigente aplicable, en favor de un tercero, sujetándose a las disposiciones del Reglamento de esta Ley, de los programas y a la autorización emitida por la Secretaría;

mayoría de los casos minimizando las problemáticas reales que enfrentarían especialmente los vecinos, a cambio de acciones de mitigación de impacto ambiental y urbano que no son suficientes y que no consideran los problemas vecinales de manera integral. En el caso del desarrollo Parque Las Antenas, las medidas de mitigación consistieron en la perforación de un pozo que ellos mismos utilizarían, la pintura de la fachada de 1000 casas, la rehabilitación de un espacio público con cancha de fútbol y área deportiva y la reestructuración de una iglesia. También mencionan la generación de por lo menos 700 empleos directos en la zona inmediata y un total de 2800 puestos de trabajo. Sin embargo en las entrevistas realizadas, encontramos que vendedores minoristas, la actividad económica principal de la zona, tuvieron entre otras acciones, que bajar sus precios para conservar sus clientes, y algunos comercios o puestos ambulantes tuvieron que desplazarse a otra zona o definitivamente cerrar, y que los puestos de trabajo que genera la plaza, no siempre están dirigidos a la población local.

Otro aspecto determinante en el impulso que recibieron las FIBRAS fue la preferencia del mercado inmobiliario, de renta sobre compra de m² de espacios de oficinas, comercios y servicios, que aunado a la conversión de los m² de arb de bienes ilíquidos a bienes líquidos (REML, 2013) en forma de CBFIs, proporcionaron a las FIBRAS por un lado liquidez, y por el otro, demanda para sus proyectos. “Desde la infraestructura hasta los bienes raíces, múltiples elementos de la construcción del espacio urbano se han transformado en activos financieros “(Gironet et al, 2015:2). La fuerza que impulsa a los proyectos de inversión inmobiliaria detrás de las FIBRAS, está fuertemente ligada a la búsqueda de valor desde su fuente (Leyshon et al, 2007), identificando cualquier activo que pueda funcionar como colateral en la construcción de valor, que en el caso de las FIBRAS son m² de área bruta rentable, lejos del análisis del espacio y el lugar donde se insertan sus proyectos.

La orientación del mercado hacia el tipo de inversiones que realizan las FIBRAs donde por lo menos el 70% de sus activos deben ser inmuebles destinados al arrendamiento y distribuir por lo menos el 95% de su resultado fiscal una vez al año, no sólo está impulsada desde el lado del público inversionista institucional e individual que negocia sus certificados. Los grandes corporativos y las distintas empresas nacionales e internacionales, prefieren rentar m² de oficinas o espacios comerciales, en lugar de comprarlos. Esto les permite entre otras ventajas, una gran flexibilidad de localización en caso de que una reubicación fuera necesaria. Halbert et al (2016), menciona que, en el campo de estudios urbanos, analizando cambios en los patrones de propiedad de inmuebles comerciales, se ha observado que los inversionistas institucionales como los fondos de pensión o compañías aseguradoras que forman parte de los grandes inversionistas internacionales, no quieren amarrar capital en propiedades por lo que prefieren rentarlas. Esta transformación de preferencias, menciona Halbert et al (2016) se viene dando internacionalmente desde hace tres décadas, y esta tendencia a preferir el arrendamiento sobre la propiedad, es también responsable del impulso que obtuvieron las FIBRAs en México desde su salida a Bolsa en 2011.

2. La mayor disponibilidad de recursos financieros que proporcionaron las FIBRAs a los desarrolladores inmobiliarios, permitió la localización de inversión en ubicaciones con población de segmentos socioeconómicos D y E, generando procesos de incremento de renta del suelo.

Tradicionalmente en CDMX, la lógica de localización de los centros comerciales, respondía a lugares ubicados en zonas de nivel socioeconómico A/B, C+, C, D+, como lo explicamos en el capítulo anterior. Las fuentes para obtener financiamiento estaban limitadas y se seleccionaban localizaciones en zona de influencia de 5 km con poder adquisitivo medio y alto y densidad de población media. Pero, con una mayor disponibilidad de recursos, y en una ciudad con casi el 50% de la población de segmentos D y E, ubicada en zonas de alta densidad de población, se podían considerar otros parámetros para las localizaciones, como es el caso de Parque Las Antenas. En los mapas

de marginación relacionados con la ubicación de distintos centros comerciales desarrollados y/o operados por Danhos FIBRA que presentamos en el capítulo anterior, podemos observar claramente como la lógica de localización de los centros comerciales corresponde a la selección tradicional de colonias de nivel socioeconómico medio alto y alto y que coincide con índices de marginación bajo y muy bajo. En los mapas de Parque Durazos y Parque Delta predominan las manzanas de color azul que representan un nivel muy bajo de marginación. Inclusive, en el caso de Parque Tezontle en la Alcaldía Iztapalapa, en el que predominan las manzanas de color amarillo que representa un nivel de marginación medio, la plaza comercial esta situada dentro de la colonia Paseos de Churubusco que tiene un índice de marginación muy bajo. En el mapa de grados de marginación de Parque Las Antenas, la mayoría de las manzanas están en color rojo o naranja, denotando grados de marginación altos y muy altos.

La localización de estos proyectos tiene consecuencias sobre el valor del suelo, tema que podemos apreciar en algunos comentarios de las personas entrevistadas, que consideran que gracias a la plaza se elevó el valor de los bienes raíces, como se aprecia en el siguiente comentario: *“Pues el valor que te digo que a la colonia le aumentó la plusvalía. Si con el metro subió de plusvalía, la colonia o la zona, con la plaza aumentó mucho más, entonces pues sí, aparte de que le da trabajo a las personas locales también” (W2).*

En el portal elceo.com (Cervantes, 2019), encontramos un análisis realizado para ellos, por el sitio especializado en compra-venta de inmuebles propiedades.com, de departamentos en venta en la colonia La Esperanza, entre el lapso comprendido entre la noticia de que en esa ubicación se construiría un desarrollo comercial, durante la construcción y hasta la apertura del mismo, donde se puede observar que el incremento promedio, con picos mayores y menores, se estabiliza en aproximadamente un 10% más.

3. La localización de Parque las Antenas ha tenido impactos sobre cierres/desplazamientos de comercios y puestos ambulantes, y existe una tendencia de los comercios/servicios externos, a bajar sus precios para competir con la plaza.

McGreevy (2016), concluye en su trabajo sobre el impacto que generan en el empleo y la economía local los desarrollos de centros comerciales en áreas semiurbanas y periurbanas de pueblos australianos, que a pesar que los desarrolladores y los “defensores del libre mercado” promueven su inserción en la comunidad que los recibe como un detonador de la economía y el empleo local, no encuentra evidencia en sus casos de estudio que apoye estas afirmaciones en el corto o largo plazo. Por el contrario, comenta, que encuentra evidencia que esos desarrollos llevan en el corto plazo a pequeñas pérdidas de comercios y empleos locales, que se van incrementando como cascada en el mediano y largo plazo. Observa un declive incremental en la actividad y el empleo a través de una amplia gama de actividades del sector secundario y terciario, donde las fuerzas internas son reemplazadas por corporaciones externas.

En la misma línea, Angotti et al. (2010), en su trabajo “La huella económica de Wal-Mart” preparado por Hunter College y la Oficina del Abogado General de Nueva York, discuten que la gran mayoría de la evidencia generada por investigadores independientes en temas como empleos, impuestos, salarios, prestaciones y negocios existentes de manufactura y comercio minorista, muestra que “la apertura de un Wal-Mart deprime los salarios locales, las prestaciones y contribuye al declive de buenos salarios para la clase media, desplazando más empleos en comercios minoristas de los que genera, resultando en mayor pérdida de pequeños comercios” (Angotti, et al. 2010:4).

En el caso de la localización de Parque Las Antenas en la Alcaldía Iztapalapa, tenemos testimonios en algunas entrevistas de que por lo menos en algunos casos, estas pérdidas mencionadas por McGreevy y Angotti et al., han sucedido. Destacamos la explicación de un vendedor ambulante del tianguis de Las Torres, a espaldas de Parque Las Antenas, que fue desplazado a otra zona por los comercios de la plaza, y la de una vendedora de ropa que ahora se dedica a vender jugos los fines de semana, pues no pudo competir contra la oferta del centro comercial. Nos mencionaron también que los locatarios del Centro de Transferencia Modal (CETRAM) Periférico Oriente, se vieron muy afectados por la instalación de la plaza, pero hasta el momento, no hemos verificado directamente esa información.

Con respecto al tema de si incrementaron precios en los comercios y/o servicios externos a la plaza, tanto compradores como vendedores en general, parecen coincidir en que más bien tuvieron que bajarlos para poder competir con las tiendas del centro comercial, estrategia que tiene lógica de mercado. A continuación, dos comentarios de nuestros entrevistados a la pregunta de si han subido o bajado los precios de bienes y servicios en la zona desde la apertura de la plaza, que nos hablan de desplazamiento comercial y disminución de precios de la mercancía que venden los locatarios de la zona:

Con respecto a desplazamientos de comercios: *“Bueno, si yo anteriormente yo vendía, vendía aquí en las torres y yo me vine, me tuve que venir (a otra ubicación) porque bajó todo bien feo, o sea que se fueron las ventas para abajo y desaparecieron muchos lugares ahí del tianguis” (LSL6).*

A la pregunta de si han subido los precios de bienes y/o servicios: *“Pues no, al contrario, han sido (los comerciantes externos bajando sus precios,) como más competitivos con los precios que ofrece la plaza” (LSL3).*

Los distintos comentarios que recibimos de todos los entrevistados sobre su percepción de si ha habido incremento/decremento de precios en bienes y/o servicios en la zona con la llegada de Parque Las Antenas, los expresamos en el siguiente mapa. En él, podemos observar, entre otras cosas, que existe una percepción generalizada de que ha habido incrementos en los precios de la vivienda, que los entrevistados en colonias aledañas a la plaza son quienes más mencionan que ha habido desaparición y/o desplazamiento de comercio local, y que la percepción de que se mantienen o han disminuido los precios de productos y/o servicios, es la más generalizada.

Mapa 11.



Fuente: Elaboración propia con información de Google Maps. Diseño, J. Osorio

4. La Llegada de Parque Las Antenas a la zona, ha incrementado los problemas de tráfico, desbordado en algunos horarios la capacidad del transporte público de la zona y generado problemas de inseguridad por aforo de más personas.

Al indagar sobre si la localización de Parque las Antenas había representado problemas para la zona, casi todos los entrevistados coinciden en mencionar los problemas de tráfico intenso, coches estacionados en calles alejadas a la plaza y hacinamiento en el transporte público de la zona. En nuestros diversos recorridos por calles, paradas de camiones y combis, encontramos que esto es una realidad. Los repartidores de aplicación estacionan sus motos y bicicletas fuera de la plaza, frente a puestos ambulantes que ocupan toda la banqueta. El único camino para el peatón es circular por el centro del arroyo vehicular pues los estacionados ocupan casi media calle. Con respecto al estado general de la zona, durante nuestros diversos recorridos pudimos observar cómo hay muchísima basura en las calles, lo que, en época de lluvias, tapa las coladeras provocando inundaciones (comentan algunos entrevistados que a veces el agua llega hasta las rodillas). Hay montones de basura y cascajo tirados por calles, banquetas y camellones. Las filas para poder subir al transporte se cuentan por cuerdas a algunas horas del día y la zona en general tiene una iluminación muy deficiente lo que abona a la inseguridad.

Escogimos para ilustrar las circunstancias mencionadas en las entrevistas, que enfrentan los habitantes de la zona con la llegada de la plaza, estas dos respuestas, a la pregunta de cuáles son las problemáticas que genera, dejando para un análisis posterior dentro de este capítulo, los comentarios referentes a la inseguridad:

En referencia al tráfico y a los problemas que enfrentan los peatones: *“Pero aparte de eso, los microbuseros son muy, muy faltosos al respeto en cuanto a que no respetan al peatón y se pasan. Casi he visto cómo se llevan a la gente. Casi hasta a mí me ha tocado también eso, o sea no nada más son asaltos, son de todo un poco” (A6).*

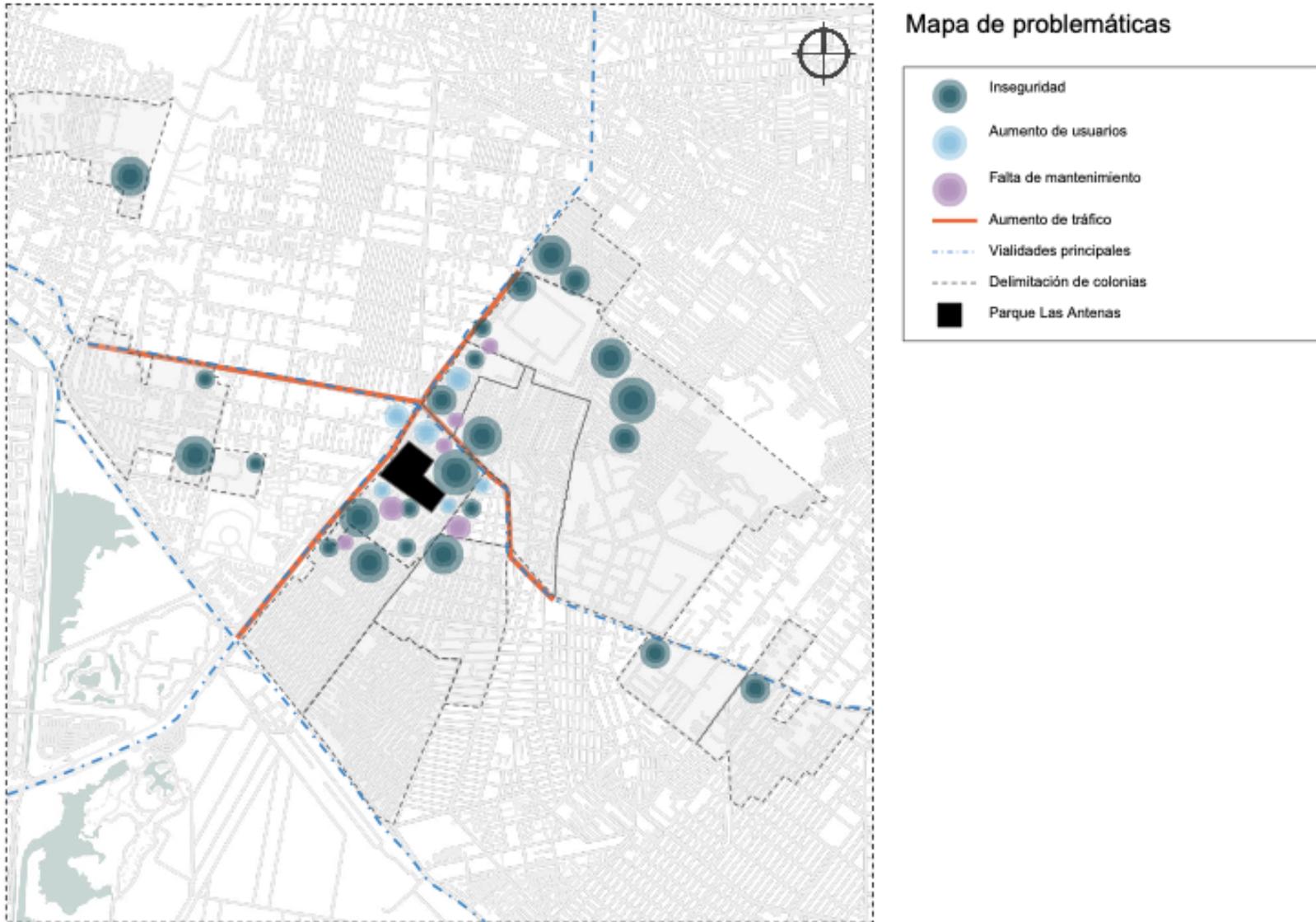
En referencia a la suciedad, charcos y basura que se encuentran en las calles, contra la limpieza dentro de Parque Las Antenas: *“Pues nada más vamos a poner un ejemplo de salir en lo que es hacia Tláhuac, toda esa parte, esa parte de comida y eso. Hay charcos, hay grasa, hay basura de los mismos establecimientos que a lo mejor por culpa de locatarios, porque eso también es nuestra culpa, que consumimos, hace que generemos basura ahí, que el platito de los tacos. que el platito de la comida, entonces es así. No en este caso en la plaza sí, aquí sí, sin problemas, pero afuera...”* (D3).

En el siguiente mapa representamos los comentarios que recibimos por parte de los entrevistados sobre la pregunta de problemáticas en la zona con la llegada de Plaza Las Antenas. El tema mencionado más importante, como se observa en el mismo, se refiere a la inseguridad que, como comentamos, desarrollaremos un poco más adelante. Con respecto al exceso de tráfico particularmente en horas pico, que menciona la mayoría de los entrevistados, marcamos con líneas rojas sobre las avenidas principales, Tláhuac y Periférico Oriente, los puntos considerados como los más conflictivos de acuerdo a lo que nos señalaron en las entrevistas. Como temas adicionales que también son mencionados recurrentemente en las entrevistas y que también integramos en el mapa, están los relacionados con la falta de servicios de mantenimiento a las diferentes colonias, lo que hace que la percepción de los habitantes de la zona sea que la propia plaza esta segura, limpia, bien iluminada y bien mantenida, pero al caminar por sus alrededores, se encuentran con todos estos problemas de falta de mantenimiento y servicios en las distintas colonias aledañas.

El último punto señalado en el mapa, se refiere al aumento de usuarios en la zona, y que es mencionado en la gran mayoría en las entrevistas realizadas en los alrededores de la plaza. Destacamos este tema que según nos mencionan los entrevistados y que esta representado en color azul, por que no solo se relaciona con la presión que

ejercen nuevos usuarios sobre los servicios de la zona, sino también porque este incremento agrava el problema de inseguridad. También podemos observar en el mapa que los entrevistados de colonias más alejadas, o no tienen o tienen menos presente este tema, ya que el exceso de usuarios se genera precisamente en los alrededores de la plaza.

Mapa 12.



Fuente: Elaboración propia con información de Google Maps. Diseño, J. Osorio

Para complementar la información destacada en el mapa, podemos comentar que durante nuestros recorridos por las diversas colonias de la zona, pudimos constatar la mayoría de estas afirmaciones expresadas en las entrevistas. El tema del tráfico impacta a las vialidades primarias, pero también a las calles colindantes a las mismas, y según nuestras propias observaciones, no únicamente a las horas pico. El tema de la basura en calles, banquetas y camellones es relevante. Encontramos inclusive, montañas de cascajo abandonado sobre las calles, ocupando un carril de circulación de vehículos. El tema del estacionamiento de automóviles y de las motocicletas de los repartidores de las aplicaciones, es también problemático, en particular en calles más cercanas a Parque Las Antenas. Si consideramos que las banquetas están invadidas por puestos de vendedores ambulantes, y las calles por vehículos y motocicletas estacionados, queda un mismo espacio de circulación sobre el arroyo vehicular, para el peatón y los vehículos en tránsito.

5. La inseguridad es un problema general que padecen y reconocen los habitantes de la zona desde hace mucho tiempo. Pero la llegada de Parque Las Antenas se percibe, por un lado, como la llegada de gente con dinero a la que pueden asaltar, y por el otro, como más personas que circulan que pueden ser asaltantes.

La inseguridad, expresada en asaltos a comercios o transeúntes, entre otros delitos, es un problema real en la zona. En las entrevista que realizamos, encontramos que en más de 6 casos, las personas entrevistadas habían sufrido o presenciado un asalto. El resto de los entrevistados en su gran mayoría, sabía de alguien a quien habían asaltado. Estos asaltos ocurren inclusive adentro de Parque Las Antenas, lugar que en general los entrevistados perciben como un ambiente seguro, tema que nos sorprendió encontrar en algunas de las entrevistas, ya que los comercios localizados dentro de la plaza cuentan con servicios privados de seguridad proporcionados por Parque Las Antenas, y en las afueras se pueden observar patrullas de la Secretaría de Seguridad Ciudadana del gobierno de Ciudad de

México. Los siguientes son extractos de tres entrevistas, relacionados con el incremento en robos y asaltos en la zona desde que se inauguró la plaza.

En referencia a su percepción de inseguridad en la zona después de la llegada de la plaza: *“Pues lo único que te digo que siento que como que fue mala ubicación de esa plaza aquí. La zona no es muy, muy buena y de por sí este creo que para allá esa zona era muy peligrosa. Creo que si se han incrementado este un poco de los asaltos, a mí me da mucho miedo ir para allá la verdad con mis hijos, siento que hay más gente. Hay muchísima gente de aquel lado y cuando he llegado ahí voy así como hasta con miedo, agarrando bien mi bolsa. Sí creo que hay más inseguridad. No sé, porque hay muchísima gente. Hay mucha gente mucho, mucho transporte también de ese lado. Y sobre Periférico se hace muchísimo tráfico, muchísimo tráfico” (AJ3).*

En referencia a si lo han asaltado adentro de la plaza: *“Sí, digo soy cliente frecuente de los farderos, entonces como puedes observar, toda mi mercancía está a la mano. Entonces sí, hay mucho farderismo en esta zona, pero cañón, cañón, cañón. Sí, y se han llevado cerca de 50 mil pesos, en alrededor de 10 armazones” (D3).*

En referencia a si lo han asaltado afuera de la plaza: *“Si aquí, aquí mismo nosotros tuvimos que poner cámaras porque este entraba la gente y de repente pues están viendo aquí y ya se llevaban nuestros teléfonos celulares bastantes veces, se llevaron una lap, una computadora nuevecita que la habían comprado precisamente para la tienda. Se la llevaron nueva, nueva, completamente nueva “ (M1).*

En el siguiente mapa presentamos comentarios relacionados con la inseguridad, incluyendo fotografías del lugar donde fueron levantados. Como se puede observar, este tema de esta presente tanto en las colonias aledañas como en las más alejadas de la plaza.

Mapa 13.



Fuente: Elaboración propia con información de Google Maps. Fotos de los autores. Diseño, J. Osorio

En las fotografías relacionadas en el mapa, podemos observar cómo diversas problemáticas como invasión de las banquetas, falta de iluminación adecuada, cascajo tirado en banquetas y calles, grafitis en las bardas de casas y comercios y la ausencia de vigilancia policial abonan en la percepción de inseguridad de los habitantes de estas colonias, problemáticas que pudimos constatar en los diferentes recorridos realizados.

La falta de iluminación adecuada en las calles y avenidas sumado a la falta de vigilancia de la policía, ocasiona que los recorridos por las calles y avenidas de los habitantes de la zona, desde sus casas al transporte público o a comercios, incluyendo Parque Las Antenas, se perciban como peligrosos. Si le sumamos el hecho de que ellos mismos o algún conocido han sufrido un asalto, la preocupación esta más que justificada. La llegada de mayores usuarios a la zona, que también representa una queja común entre nuestros entrevistados y de personas con quienes tuvimos conversaciones informales, incrementa también la preocupación de los locales sobre los temas relacionados con la inseguridad.

La inseguridad es un problema real que padecen todos los días los habitantes de estas colonias, y adicionalmente a esta problemática, en los últimos recorridos que realizamos por las diferentes colonias, encontramos mantas y posters elaborados por las autoridades de la Ciudad, donde piden a la población que denuncien la extorsión, como se puede observar en las siguientes fotografías



Fuente: Fotos de los autores

De este tema no tenemos más información verificable que estas fotografías: una manta colgada en un puente vehicular de la importante avenida Periférico Oriente y un poster pegado en la fachada de un comercio de la zona, porque la gente no se siente cómoda, especialmente si hay una grabación, de tratar este problema. Suponemos que si las autoridades cuelgan mantas y posters en las colonias, el tema de la extorsión debe representar un problema significativo. Pero para contar con información estadística sobre aspectos de inseguridad en la Alcaldía Iztapalapa, consultamos el Boletín Estadístico de la Incidencia Delictiva en la Ciudad de México 2019, elaborado por la Procuraduría General de Justicia (PGJ) de CDMX (2019), el Reporte Iztapalapa 2021 de la Oficina de Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (UNODOC) (2021), y el Mapa de Riesgos Iztapalapa 2018 elaborado por Iantia

intelligence (2018). En un resumen muy general del análisis de la información que presentan estos reportes, en particular el de la PGJ (2019), podemos decir que la Alcaldía Iztapalapa tiene el mayor número de delitos por bien jurídico afectado en la CDMX. Robo (a transeúnte, en transporte público, a casa habitación, a negocio, de vehículo, de autopartes, alhajas, entre otros), homicidio, extorsión y violencia familiar, tienen altos índices en esta Alcaldía. Con respecto a las colonias que la integran, Lantia Intelligence (2018), reporta que en Lomas de San Lorenzo, una de las colonias que forma parte de nuestra investigación por su cercanía a Parque Las Antenas y en la que realizamos varios recorridos, el riesgo de presencia de organizaciones criminales, reflejada en delitos de narcomenudeo, ejecuciones y agresiones, es medio en una escala que considera alto, medio y bajo. Para poner en contexto esta clasificación, en la Alcaldía Iztapalapa 71 colonias presentan riesgo bajo en este indicador, 9 riesgo medio y 2 riesgo alto. Con respecto al indicador de delitos, Lomas de San Lorenzo presenta riesgo alto, siendo una de las 5 colonias de la Alcaldía Iztapalapa, que Lantia Intelligence (2018) califica de esta manera.

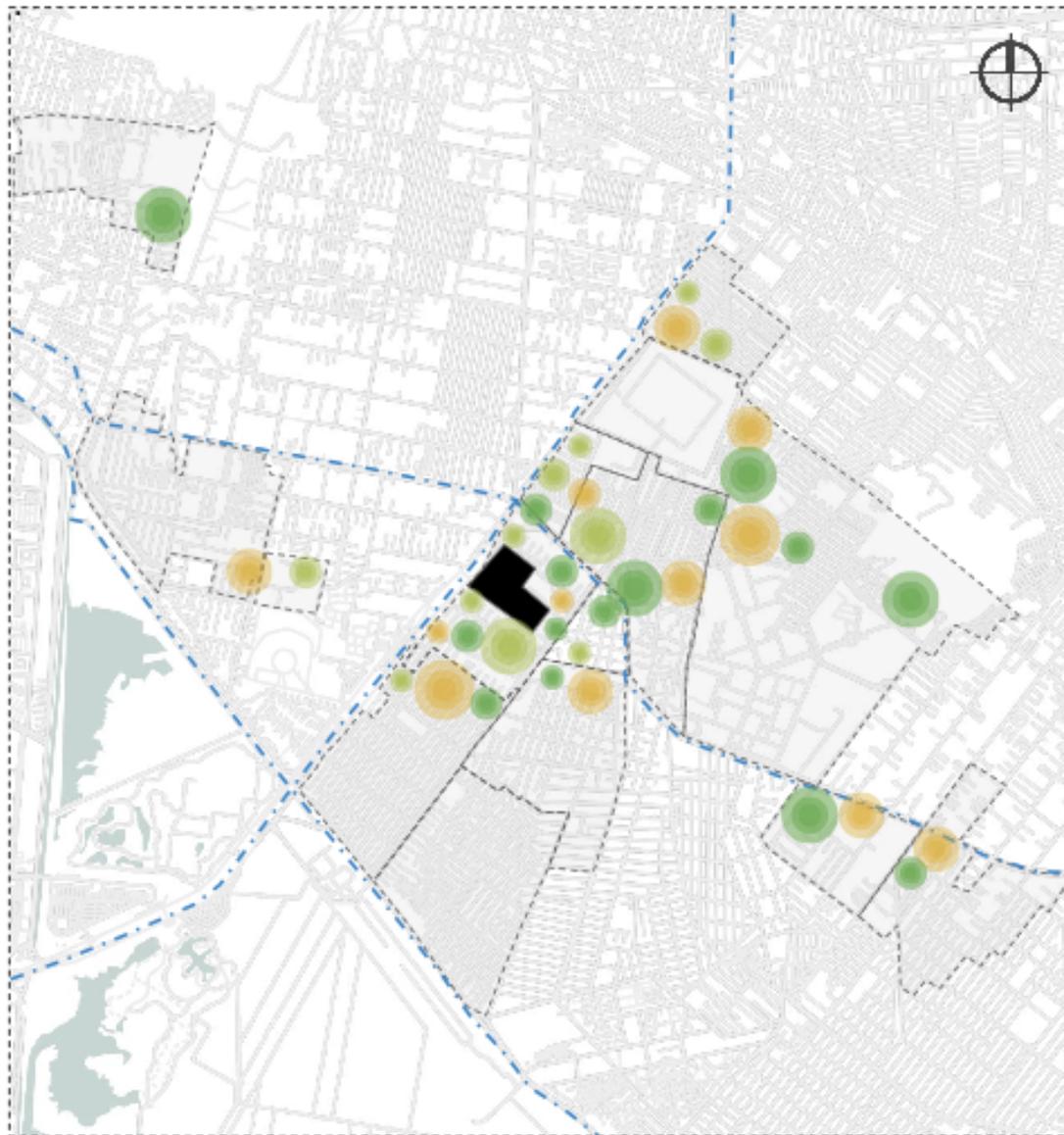
6. La llegada de Parque Las Antenas ha traído beneficios en forma de cercanía, empleo y aumento de servicios y entretenimiento, así como la percepción de una mejor imagen a la zona.

Existe la percepción en la mayoría de los entrevistados, que Parque Las Antenas le da 'buena fama a la zona'. Los usuarios frecuentes del centro comercial, consideran que, si un proyecto de estas características se localiza ahí, ayuda, entre otras cosas, a incrementar la plusvalía de sus propiedades, les acerca las tiendas y servicios que necesitan, les da un espacio limpio, iluminado y seguro para pasear y divertirse y proporciona empleo local. Inclusive, los usuarios que comentan que casi nunca van a la plaza, reconocen que, si les acerca el súper, los cajeros automáticos o el pago de servicios, así como que es un lugar bonito y seguro para ir, independientemente que la mayoría de su consumo lo realizan en el tianguis de Las Torres o en comercios y/o servicios de la localidad.

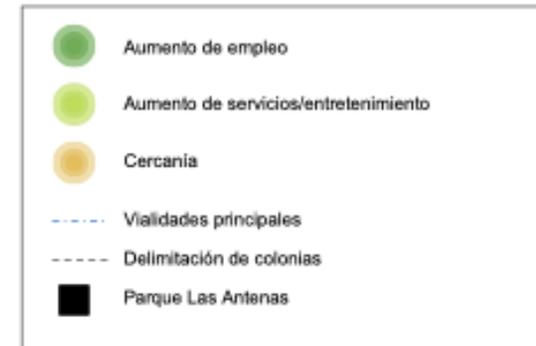
En el siguiente mapa representamos, también por colonia, los beneficios que encuentran los entrevistados con la localización de Parque Las Antenas en su localidad. Podemos observar, marcado en verde oscuro, que hay una percepción generalizada de que ha habido aumento de empleo que beneficia a los habitantes de la zona. También consideran, destacado en verde claro, que se incrementó la oferta de servicios y entretenimiento con la llegada de la plaza, lo cual es una realidad ya que cuentan dentro de ella, con una mayor oferta de restaurantes principalmente de cadena así como la zona de comida rápida, el complejo de cines y el parque de diversiones Kataplúm que se encuentra ubicado en la azotea del complejo y que fue mencionado como un importante atractivo por varios de los entrevistados.

Con respecto a la cercanía, marcado en amarillo en el mapa, podemos observar que es un tema importante para la gran mayoría de los entrevistados.

Mapa 14



Mapa de beneficios



Fuente: Elaboración propia con información de Google Maps. Diseño, J. Osorio

Antes de la inauguración de Parque Las Antenas, de acuerdo a la información que recabamos en las entrevistas formales e informales, para realizar pago de servicios, ir al cine, a restaurantes, o a comprar ropa o alguna otra mercancía, los habitantes de la zona se tenían que trasladar a centros comerciales más alejados como Galerías Coapa, Parque Tezontle o Perisur, lo que les significaba recorridos de 40 minutos más, por lo menos. Los usuarios de la plaza con los que platicamos, refieren traslados máximos de 20 minutos, muchos de ellos caminando o en bicicleta, lo que les ayuda a invertir menos tiempo en estas tareas y les ahorra gastos de transporte. Y en referencia al tema de la seguridad, consideran que el interior del centro comercial es un espacio seguro para realizar actividades de entretenimiento, pago de servicios, usar el cajero, adquirir alguna mercancía o solo dar una vuelta por ahí con la familia, en contraste con el sentimiento de inseguridad que perciben al transitar por las calles de las colonias aledañas. Con respecto a la limpieza, existe la misma percepción positiva, incluso de los no usuarios.

CONCLUSIONES

Los procesos de financiarización se caracterizan por la prospección permanente de nuevos flujos financieros para encontrar procesos que agreguen valor a bienes o servicios, y que resulten en nuevos productos que diversifican o crean instrumentos financieros. La salida de las FIBRAs en México, impulsadas por estos procesos, resultaron en un poderoso agente financiero que proporcionó grandes niveles de liquidez a corto plazo, para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. En este trabajo, pudimos analizar como en el periodo de estudio abarcado de 7 años, las FIBRAs duplicaron, y en algunos casos casi triplicaron, sus m² de arb. Esta intensificación en la construcción de más m² en menor plazo, tiene repercusiones multiescalares, con impactos, entre muchos otros, sobre la conformación y modelado del espacio urbano y de quienes lo habitan: sobre la ciudad, la colonia, la manzana y la calle, como hemos comentado en este trabajo. En esta investigación planteamos, que como resultado de una mayor capacidad financiera, se pudo considerar otra lógica de localización de la inversión, reflejada en la ubicación de Parque Las Antenas entre colonias con alto y muy alto grado de marginación, pero con muy alta densidad de población. Dentro de esta lógica de localización, encontramos también una lógica comercial de localización, frecuentemente utilizada, donde la mezcla de comercios y servicios del desarrollo comercial, se orienta a la atención de necesidades y preferencias específicos de los segmentos que integran su población objetivo y a su capacidad de compra. Podemos encontrar en nuestro caso de estudio, reconocidas marcas tanto nacionales como internacionales dentro de esta mezcla, cuya oferta de bienes y servicios se adecua para estos mercados.

Entre los impactos de esta lógica de localización, alejada de la tradicional ubicación en colonias con índice de marginación medio y bajo y con menor densidad de población, encontramos la percepción generalizada de que con estos desarrollos sube la plusvalía de la zona donde se insertan. En el caso de nuestra investigación, observamos algunos indicios que podrían señalar un incremento de precio por m², pero no encontramos evidencia contundente

al respecto. Sin embargo, en lo que se refiere al desplazamiento de comercios y/o servicios, que numerosos estudios e investigaciones abordan en relación al impacto negativo sobre los comerciantes y prestadores de servicios locales, ubicados dentro de la zona de influencia de desarrollos comerciales, en nuestro caso coincidimos con esta conclusión, ya que diversos testimonios refieren el cierre o relocalización de comercios formales y/o puestos ambulantes, al igual que las estrategias de ofertas y disminución de precios, para competir con los negocios de la plaza.

El tráfico y la falta de transporte público suficiente, son algunos de los principales problemas que afectan todos los días a los habitantes de la Ciudad de México, pero particularmente a quienes residen en las zonas más marginadas. Parte del problema del tráfico se debe a puestos ambulantes sobre banquetas y calles, camiones, taxis y combis haciendo base, y a ellos se suman los repartidores de aplicación que atienden los negocios de los centros comerciales, invadiendo también las banquetas y el arroyo vehicular, intensificando el problema del tráfico y del tránsito peatonal. Las conexiones entre vialidades principales y calles colindantes a estos desarrollos, se ven especialmente afectadas. El transporte público insuficiente con anterioridad y aún más con la llegada de nuevos usuarios que salen o llegan a estos centros comerciales, resulta en largas filas para tomar el transporte, en condiciones difíciles como puede ser sobre el arroyo vehicular, en la banqueta sin resguardo contra el sol o la lluvia, y con exposición a la inseguridad, entre otros problemas.

Existe también la percepción de que colonias colindantes a estos centros comerciales que ya padecen fuertes problemas de inseguridad, se ven adicionalmente afectadas en este tema por la llegada de nuevos usuarios. Los testimonios sobre robos y asaltos presenciados y/o sufridos y la sensación de inseguridad generalizada que sienten los habitantes al desplazarse por ciertas calles, parecen confirmar un incremento desde su apertura. Nos llamó la atención sobre el tema de inseguridad, en el caso de estudio de este trabajo en particular, que comercios al interior

de la plaza han sufrido asaltos a pesar de contar con seguridad privada, y que hay un tema de extorsión que sufren los comerciantes de la zona y que las autoridades piden, a través de mantas y posters, que se denuncie. Los datos de seguridad de las fuentes consultadas para esta investigación, nos indican que en algunas colonias de la zona se presenta este problema.

Es importante destacar que el desarrollo de un proyecto comercial con espacios agradables, con jardineras y acabados de buena calidad, le otorga opiniones positivas entre los habitantes de las colonias aledañas, ya sean usuarios o no, quienes tienen la percepción general de que un lugar bonito, puede ayudar a mejorar la imagen de la zona. También se considera entre los vecinos, que este tipo de desarrollos acerca comercios y servicios a los que antes no tenían acceso en su localidad, con lo que se ahorran largos recorridos hacia otras zonas de la ciudad. Existe también una percepción generalizada de que la apertura de la plaza genera empleos, tema que frecuentemente manejan los desarrolladores de estos centros comerciales, y que podría ser objeto de una investigación posterior, ya que en las entrevistas, el trabajo de campo y la investigación bibliográfica, encontramos evidencia de que a los comerciantes locales se les dificulta competir con los comercios de la plaza.

Durante la realización de esta investigación nos enfrentamos a algunos problemas, entre ellos, el realizar entrevistas grabadas, pues aunque a muchas personas les gusta platicar, no a todas les gusta que se graben sus opiniones.. Con respecto a conocer el punto de vista de Danhos FIBRA sobre algunos de los puntos aquí tratados, intentamos sin éxito contactar directamente a su departamento de relaciones públicas.

Es importante considerar al leer este trabajo, dos temas fundamentales que modifican el desempeño de las FIBRAS y su expectativa económica a partir de 2018, año en el que corta esta investigación en lo que se refiere a estas entidades financieras. El primero, se relaciona con la llegada de un nuevo gobierno al país a finales de 2018, donde

las perspectivas económicas bajo las que operaron las FIBRAS se modificaron, por lo que una investigación desde este año en adelante, tendría que considerar otros argumentos. El segundo tema, es el relacionado con la pandemia de COVID 19, que desde marzo de 2020 impactó fuertemente en todos los sectores de la economía y la sociedad en México y en el mundo. Con un terrible saldo de muertos y enfermos, esta pandemia cambió permanentemente nuestra forma de vida, por lo que estudiar sus implicaciones y consecuencias, resulta realmente relevante en todos los campos. En relación a las consecuencias directas sobre esta investigación, los comercios estuvieron mucho meses cerrados y las interacciones con las personas se complicaron, dificultando en algunas ocasiones nuestro trabajo de campo, pero en general a partir del 2021, pudimos retomar sin tantas restricciones nuestros recorridos de investigación.

Adicionalmente a estos dos temas, es importante mencionar el derrumbe de un tramo de la línea 12 del metro de Ciudad de México, entre las estaciones Olivos y Tezonco, muy cerca de Parque Las Antenas en 2021, con un saldo de muertos y heridos, muchos de ellos vecinos de la zona. Además de lo que representó esta tragedia en las vidas de familiares y vecinos, se incrementaron sus problemas de movilidad con el cierre de esta línea del metro de la ciudad.

Como último comentario, consideramos que analizar el proceso de financiamiento de proyectos inmobiliarios comerciales a través de FIBRAS, determinando características y consecuencias espaciales sobre la ciudad, nos permite identificar patrones y procesos que involucran estas múltiples escalas, entre ellos, en el caso empírico que aborda este estudio, como puede influir sobre su lógica de localización. El análisis de caso de este trabajo, al igual que los trabajos de investigación relacionados, contribuyen a la teoría que aborda la Geografía Económica y la Geografía Urbana, aunque muchos más estudios e investigaciones son necesarios para poder profundizar en el análisis de los temas que aquí abordamos.

REFERENCIAS

- Aalbers, M. (2009). Geographies of the financial crisis [versión electrónica]. *Area*. Royal Geographical Society, 41(1), 34-42.
- (2015a). Financial geography: introduction to the Virtual Issue [versión electrónica]. *Transactions*. Institute of British Geographers, 40(2), 300-305.
- (2015b). The potential for financialization [versión electrónica]. *Dialogues in Human Geography*, 5(2), 214-219.
- Alcazaba, J. Bernal, S. Pastrana, A. Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIBRA): Análisis de su desarrollo dentro del Mercado Peruano Actual. Perú: ESAN Graduate School of Business. Tesis de Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo.
- Angotti, T., Paul, B., Gray, T., & Williams, D. (2010). Wal-Mart's economic footprint: prepared by Hunter College Center for Community, Planning and Development and New York Public Advocate Bill de Blasio [versión electrónica]. Center for Community Development and Planning, Hunter College, New York.
- Arciniega, P. Castro, C. Fernández, I. Palet, C. (2019). Aplicación de nuevas alternativas de negocio: Fideicomisos de titulación en renta de bienes inmuebles (FIBRA) y Fondos de inversión en renta de bienes inmuebles (FIRBI). Perú: ESAN Graduate School of Business. Tesis de Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo.
- Asociación Mexicana de Agencias de Inteligencia de Mercado y Opinión. (2021). Nivel Socioeconómico AMAI 2022. Nota Metodológica [versión electrónica]. Comité de Nivel Socioeconómico octubre 2021. En: amai.org/descargas/Nota_Metodologico_NSE_2022_v5.pdf
- Asali, A. Ramírez, G. García, C. (2010). Panorama de una década [versión electrónica]. *Inmobiliare*, 10(60), 32-44.
- Asali, A., (2019a). Entrevista 7 de mayo de 2019
- (2019b). Entrevista 20 de octubre de 2019.
- (2020). Entrevista 21 de mayo de 2020.
- Banco Nacional de Comercio Exterior. (2022). Riesgo País. Glosario. En: <https://www.bancomext.com/soporte/glosario>.
- Buchanan, B. (2016). The Way We Live Now: Financialization and Securitization [version electrónica]. *Research in International Business and Finance*. 15,1-38.

- Burga, E. Escalante, K. Hinojosa, E. Salazar, R. (2019). Fideicomiso de Titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces “FIBRA”. Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Escuela de Posgrado. Tesis de Maestría en Finanzas Corporativas.
- Cervantes, L. (2019, 12 de abril). Así impactan los megaproyectos inmobiliarios en sus colonias. El Ceo Sección Bienes Raíces. En: www.elceo.com/bienes-raices/asi-impactan-los-mega-desarrollos-inmobiliarios-en-sus-colonias/
- Christophers, B. (2015). The limits to financialization [versión electrónica]. *Dialogues in Human Geography*, 5(2), 183-200.
- Clark, G. (2005). Money flows like mercury [versión electrónica]. *Geografiska Annaler*. Swedish Society for Anthropology and Geography, 87(2), 99-112.
- Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro. (2012, septiembre 18). OPI´s. Blog Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). En: www.gob.mx/consar/articulos/opi-s.
- Consejo Nacional de Población. (2012). Índice de Marginación por Localidad 2010 [versión electrónica]. Colección: índices sociodemográficos. En: www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/671850/Indice_de_marginacion_por_localidad_2010.pdf.
- Consejo Nacional de Población. (2013). Índice Absoluto de Marginación 2000-2010 [versión electrónica]. En: www.conapo.gob.mx/work/models/CONAPO/Resource/1755/1/images/00Presentacion.pdf.
- Consejo Nacional de Población. (2016). Índice de Marginación por entidad federativa y municipio 2015 [versión electrónica]. Colección Índices Sociodemográficos. En: www.gob.mx/conapo/documentos/indice-de-marginacion-2015-284579.
- Comisión Nacional de Vivienda. (2014). VIVIENDA. Secretaria de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano. Octubre-Diciembre [versión electrónica]. En: http://sniiv.conavi.gob.mx/Docs/RepTrim/Revista_Octubre_Diciembre_2014.pdf.
- Comisión Nacional de Vivienda. (2016). VIVIENDA. Secretaria de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano. Octubre-Diciembre [versión electrónica]. En: http://sniiv.conavi.gob.mx/Docs/RepTrim/Revista_Octubre_Diciembre_2016.pdf.
- Correa, G. (2014). Construcción y acceso a la vivienda en México; 2000-2012 [versión electrónica]. *Intersticios Sociales*. El Colegio de Jalisco. 7, 1-31.
- Danhos FIBRA. (2013). Prospecto Definitivo [versión electrónica]. En: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/DANHOS-prosp3-09102013-112004-1.pdf>.
- (2014). Reporte Anual 2014 [versión electrónica]. En: <https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera>.

----- (2015). Reporte Anual 2015 [versión electrónica]. En: <https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera>.

----- (2016). Reporte Anual 2016 [versión electrónica]. En: <https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera>.

----- (2017). Reporte Anual 2017 [versión electrónica]. En: <https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera>.

----- (2018). Reporte Anual 2018 [versión electrónica]. En: <https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera>.

----- (2019). Reporte Anual 2019 [versión electrónica]. En: <https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera>.

Deloitte. (2010). Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes). Generación de valor a partir de una nueva fuente de financiamiento. Galas; Yamazaki, Ruiz Urquiza S.C. En: www.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/bienes-raices/Certificados_Capital_CKDes_210610.pdf.

Engelen, E. Fernández, R. Hendrikse, R. (2014). How Finance Penetrates its Other: A Cautionary Tale on the Financialization of a Dutch University [versión electrónica]. *Antipode*, 46(4), 1072-1091.

Epstein, G. (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. En *Financialization and the World Economy*, Gerald A. Epstein (ed.). USA, Edward Elgar Publishing.

Fasianos, A. Guevara, D. Pierros, C. (2016). Have We Been Here Before? Phases of Financialization within the 20th Century in the United States. Levy Economics Institute. Working Paper 869, 1-38.

Ferguson, B. Smets, P. (2009). Finance for incremental Housing: current status and prospects for expansion. *Habitat International*, 34(3). 288-298.

Ferguson, C. (2010). *Inside Job*. Sony Pictures Classic.

Fibra Hotel. (2014). Reporte Anual para Accionistas [versión electrónica]. En: https://fibrahotel.mx/wp-content/uploads/2016/03/FIHO_Informe_Anual_2014.pdf.

----- (2018). Reporte Anual para Accionistas [versión electrónica]. En: <https://fibrahotel.com/wp-content/uploads/2022/02/REPORTE%20ANUAL%202018.pdf>.

Fibra Inn (2018). Reporte Anual 2018 [versión electrónica]. En: <https://www.fibrainn.mx/inversionistas/informes-anales>.

Fibra MacQuarie. (2014). Reporte Anual [versión electrónica]. En: https://prodapp.epra.com/media/Macquarie_Mexico_Annual_Report_2014_1437658706507.pdf.

- Fibra Shop (2018). Reporte Anual 2018 [versión electrónica]. En: <https://fibrashop.mx/descargas-downloads/informacion-financiera/anual/Reporte-Anual-2018.pdf>.
- FIBRA Uno (2011a). Prospecto Definitivo [versión electrónica]. En: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/FUNO-prosp3-17032011-115528-1.pdf>.
- (2011b). Reporte Anual [versión electrónica]. En: https://funo.mx/site_media/uploads/documentos/data156.pdf.
- (2013). Reporte Anual [versión electrónica]. En: https://funo.mx/site_media/uploads/documentos/data9820.pdf.
- (2014). Reporte Anual [versión electrónica]. En: https://funo.mx/site_media/uploads/documentos/data-4Wvu3rt5nN.pdf.
- (2016). Reporte Anual [versión electrónica]. En: https://funo.mx/site_media/uploads/documentos/data-uVRkKtTLjQ.pdf.
- (2018). Reporte Anual [versión electrónica]. En: https://funo.mx/site_media/uploads/documentos/data-zqnsVziRbv.pdf.
- Fine, B. (2014). Financialization from a Marxist Perspective [versión electrónica]. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47-66.
- French, S. Leyshon, A. Wainwright, T. (2011). Financializing space, spacing financialization [versión electrónica]. *Progress in Human Geography*, 798-819.
- Fryer, D. (1987). The political geography of international lending by private banks [versión electrónica]. *Transactions. Institute of British Geographers*, 12, 413-432.
- Guironnet, A. Attuyer, K. Halbert, L. (2015). Building cities on financial assets: The financialization of property markets and its implications for city governments in the Paris city-region [versión electrónica]. *Urban Studies*, 1-23.
- Grupo BMV. (2019). Instrumentos. Bolsa Mexicana de Valores SAB de CV. En: https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Instrumentos.
- Grupo Diniz. (2020). Página web. En: www.grupodiniz.com.mx.
- Halbert, L. Attuyer, K. (2016). Introduction: The financialization of urban production: conditions, mediations and transformations. *Urban Studies*, 1-15.
- Halebsky, S. (2010). Chain Stores and Local Economies: a case study of a rural county in New York [versión electrónica]. *Community Development*. 41(4), 431-452.

- Hayes, A. (2019). Risk capital. Investing Basics. Investopedia. En: <https://www.investopedia.com/terms/r/riskcapital.asp>.
- Heath, J. (2012). Lo que indican los indicadores: como utilizar la información estadística para entender la realidad económica de México [versión electrónica]. INEGI. En: www.economia.unam.mx/academia/inae/pdf/inae4/u3l3.pdf
- Herbert, C. Belsky, E. Dubroff, N. (2012). The State of Mexico's Housing – Recent Progress and Continued Challenges. Joint Center for Housing Studies. Harvard University. W12-8.
- Hernández, J.A. (2006). Inversión extranjera invade el Mercado inmobiliario mexicano [versión electrónica]. *Real Estate Market and Lifestyle*. Capital Markets. En: <https://realestatemarket.com.mx/capital-markets/11380-inversion-extranjera-invade-mercado-inmobiliario-mexicano>
- Hudson, D. (2008). Developing geographies of financialization: banking the poor and remittance securitization [versión electrónica]. *Contemporary Politics*, 14(3), 315-333.
- Imagen Digital. (2013, 5 de noviembre). El boom de las FIBRAS y el sector inmobiliario [versión electrónica]. *Dinero en Imagen*. En: www.dineroenimagen.com/2013-11-05/28467.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2010). Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2010. Nueva Construcción [versión electrónica]. En: <https://www.inegi.org.mx/programas/enigh/tradicional/2010/>.
- (2021a). Cuantificando la Clase Media en México 2010-2020. Dirección General Adjunta de Investigación. Estadísticas Experimentales [versión electrónica]. En: https://www.inegi.org.mx/contenidos/investigacion/cmedia/doc/cm_desarrollo.pdf.
- (2021b). Cuantificando la Clase Media en México: un ejercicio exploratorio. Resumen [versión electrónica]. En: https://www.inegi.org.mx/contenidos/investigacion/cmedia/doc/cmedia_resumen.pdf.
- (2021c). Panorama Sociodemográfico de México 2020: Censo de Población y Vivienda 2020 [versión electrónica]. En: www.inegi.org.mx/contenidos/productos/prod_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/nueva_estruc/702825197711.pdf.
- Irwin, E. Clark, J. (2006). The local cost and benefits of Wal-Mart. The Ohio State University, Ohio, U.S.A.
- Janssens, F. Sezer, C. (2013). Marketplaces as an Urban Development Strategy [versión electrónica]. *Built Environment*, 39(2), 169-171.

- Justicia México. (2004). Ley del Impuesto Sobre la Renta 2004. En: <http://mexico.justia.com/federales /leyes/ley-del-impuesto -sobre-la-renta/ titulo-vii/>.
- Lantia Intelligence. (2018). Mapa de Riesgos Iztapalapa 2018. En: <https://lantiaintelligence.com/storage/document/9/ Mapa%20de%20riesgos%20Iztapalapa%202018,%20Lantia%20Intelligence.pdf>.
- Lavoie, M. (2013). Financialization, neo-liberalism, and securitization [versión electrónica]. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2), 215-233.
- Leyshon, A. Thrift, N. (1996). Financial Exclusion and the Shifting Boundaries of the Financial System [versión electrónica]. *Environment and Planning*, 28, 1150-1156.
- (2007). The Capitalization of Almost Everything. The Future of Finance and Capitalism [versión electrónica]. *Theory, Culture & Society*, 24(7-8), 97-115.
- López-Silva, M. Abreu-Lastra, R. Saracho-Martínez, A. Paulín-Hutmacher, A. (2011). Housing Finance in Mexico: Current State and Future Sustainability. Inter-American Development Bank. Department of Research and Chief Economist. Technical Notes. No. IDB-TN-287.
- Mancera, S.C. (2014). Invirtiendo en Bienes Raíces en México. Ernst & Young Global. En: [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Invirtiendo-en-bienes-raices-en-Mexico/\\$FILE/EY-Invirtiendo-en-bienes-raices-en-Mexico.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Invirtiendo-en-bienes-raices-en-Mexico/$FILE/EY-Invirtiendo-en-bienes-raices-en-Mexico.pdf).
- Martin, R. Turner, D. (2004). Demutualization and the Remapping of Financial Landscapes [versión electrónica]. *Transactions. The Institute of British Geographers*, 25(2), 221-241.
- Martinez, E. (2009). Centros Comerciales Moldeados por la Crisis. Real Estate Market and Lifestyle. En: www.realestatemarket.com.mx/articulos/mercado-inmobiliario/comercial/11950-centros-comerciales-moldeados-por-la-crisis.
- Mazurczak, A. (2011). Development of Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes in Europe [versión electrónica]. *Journal of International Studies*. 4(1), 115-123.
- Mc Greevy, M. (2016). The Economic and Employment Impacts of Shopping Mall Developments on Regional and Peri-Urban Australian Towns [versión electrónica]. *Australian Journal of Regional Studies*, 22(3), 402-434.
- Medina-Mora, I. (2007). Fideicomisos de infraestructura y Bienes Raíces. Instituto Tecnológico Autónomo de México. Tesis Profesional. En: <http://ordenjuridico.gob.mx/Publicaciones/Tesis2008/T5>. Pdf.

- Mendoza, V. (2014, 2 de enero). ¿Cómo se formó la tormenta perfecta de las vivienderas? Forbes. Portada. Negocios. En: [https:// www.forbes.com.mx/como-se-formo-la-tormenta-perfecta-de-las-vivienderas/](https://www.forbes.com.mx/como-se-formo-la-tormenta-perfecta-de-las-vivienderas/).
- Merriman, P., Jones, M., Olsson, G., Sheppard, E., Thrift, N. y Tuan, Y. (2013). Space and spatiality in theory [versión electrónica]. *Dialogues in Human Geography*, 2(1), 3-22.
- Mishkin, F. (2008). Moneda, Banca y Mercados Financieros. Jaime Gomez Mont (tr.). Pearson Education, México, 768 p.
- Morrison, D. (2014). Life on the Edge: Reforming Mexico City's Housing Market. Department of Political Science. Yale University. En: http://politicalscience.yale.edu/sites/default/files/files/Morrison_Drew.pdf.
- Negrete, M (2009). ¿Y dónde están los capitales? Sequía de financiamiento inmobiliario. Real Estate Market and Lifestyle. En: <https://www.realestatemarket.com.mx/capital-markets/11440-y-donde-estan-los-capitales>.
- Nairet. (2022). The history of REITS and Real Estate Investing. En: <https://www.reit.com/what-reit/history-reits>.
- Obras. (2014, 7 de enero). Las vivienderas y la información asimétrica. Expansión. Desarrollo Inmobiliario. En: <http://www.obrasweb.mx/inmobiliario/2014/01/07/las-vivienderas-y-la-informacion-asimetrica>.
- Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (2021). Reporte Iztapalapa 2021 [versión electrónica]. Evaluación de la Gobernanza de la Seguridad Urbana. Centro de Excelencia para Información Estadística de Gobierno, Seguridad Pública, Victimización y Justicia de la Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito, 2021. En:
- Olguín, C. (2005a). Pleno Auge en Centros Comerciales. Real Estate Market & Lifestyle. En: www.realestatemarket.com.mx/articulos/mercado-inmobiliario/comercial/12507-pleno-auge-en-centros-comerciales.
- (2005b). De para 2005 fuerte impulso inmobiliario comercial e industrial. Real Estate Market & Lifestyle. En: <https://www.realestatemarket.com.mx/articulos/mercado-inmobiliario/industria/12137-depara-2005-fuerte-impulso-inmobiliario-comercial-e-industrial>.
- (2022, 7 de abril). Retail Ralentiza Expansión. En: www.elfinanciero.com.mx/opinion/claudia-olguin/2022/04/07/retail-ralentiza-expansion/.
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2014). Economic Surveys. Mexico Overview. January 2015. En: www.oecd.org/economy/surveys/Mexico-2019-OECD-economic-survey-overview.pdf
- Ortiz, V. (2005). Financiamiento Hipotecario. Más de 16 mil mdd disponibles. Real Estate Market & Lifestyle. En:

<https://www.realestatemarket.com.mx/articulos/credito/12221-financiamiento-hipotecario>.

Parque Las Antenas (2018). Sitio web. En: www.parquelasantenas.com.mx

Procuraduría Ambiental y del Ordenamiento Territorial. (2021). Ley de Desarrollo Urbano del Distrito Federal [versión electrónica]. En: https://paot.org.mx/centro/leyes/df/pdf/2021/LEY_DESARROLLO_URBANO_20_08_2021.pdf.

Procuraduría General de Justicia (2019). Boletín Estadístico de la Incidencia Delictiva en la Ciudad de México 2019. Dirección General de Política y Estadística Criminal. En:

Proyectos México. (2017). Vehículos listados. Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. En: <http://www.proyectosmexico.gob.mx/vehiculos-listados/>.

Real Estate Market and Lifestyle. (2013). FIBRAS. El Instrumento activo en México. Una Herramienta Transparente del Mercado Inmobiliario. Entrevista a Julio Arellano, 15 de Julio 2013. En: <https://realestatemarket.com.mx/capital-markets/11675-fibras-el-instrumento-activo-en-mexico>.

----- (2016a). La Historia que no conocías de FIBRA Uno. Real Estate Market and Lifestyle. En: <https://realestatemarket.com.mx/capital-markets/18726-la-historia-que-no-conocias-de-fibra-uno>

----- (2016b). El Nacimiento de las Fibras. En: <https://realestatemarket.com.mx/capital-markets/18723-el-nacimiento-de-las-fibras>.

Robinson, J. (2015). Thinking cities through elsewhere: comparative tactics for more global urban studies. *Progress in Human Geography*, 1-27.

Rodríguez, S. (2017). CKD se sobrepondrán a la volatilidad. El Economista. En: <http://eleconomista.com.mx/mercados-estadisticas/2017/02/01/ckd-se-sobrepondran-volatilidad>.

Rosas, R. (2008). Centros Comerciales en México: Un Desafío Interesante. Real Estate Market and Lifestyle. En: <https://www.realestatemarket.com.mx/articulos/mercado-inmobiliario/comercial/11308-centros-comerciales-en-mexico-un-desafio-interesante>.

Salgado, A. (2011, 18 de marzo). Siete años tardó la primera fibra. Excelsior. En: <https://www.excelsior.com.mx/node/722299>.

Salvatierra, H. (2018, 30 de mayo). El diseño, imán de clientes a plazas comerciales. Forbes. Portada. Nuestra Revista. En: <https://www.forbes.com.mx/el-diseno-iman-de-clientes-a-plazas-comerciales/>.

- Sanfelici, D. (2017). La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales [versión electrónica]. *Economía, Sociedad y Territorio*, XVII(54), 367-397.
- Scotiabank. (2019). Bursatilización de la cartera hipotecaria. Relación con los inversionistas. En: <https://www.scotiabank.com.mx/acerca-de/inversionistas/bursatilizacion-cartera-hipotecaria.aspx>.
- Securities and Exchange Commission (2011). Investor Bulletin: Real Estate Investment Trust (REITs). Securities and Exchange Commission (SEC). Office of Investor Education and Advocacy, 1-5. En: <https://www.sec.gov/files/reits.pdf>.
- Segovia, A. García, E. (2012). El sector inmobiliario en México. Brújula de compra. Boletín electrónico, Procuraduría Federal del Consumidor (PROFECO). En: <https://www.gob.mx/profeco/documentos/el-sector-inmobiliario-en-mexico?state=published>.
- Segoviano, M., Jones, B., Lidner, P. & Blankenheim, J. (2013). Securitization: Lessons Learned and The Road Ahead. International Monetary Fund (IMF) Working Paper 13/255. Monetary and Capital Markets Department.
- Serrano-García, I. Rodríguez-García, M. Méndez-Sáenz, A. Treviño-Saldivar, S. Javier, E. (2016). ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS FIBRAS EN MÉXICO [versión en línea]. VINCULATEGICA EFAN. Facultad de Contaduría y Administración Pública de la Universidad Autónoma de Nuevo León, 2 (1). Julio 2015 - Junio 2016. En: <http://www.web.facpya.uanl.mx/vinculategica/>.
- Sistema de Información del Desarrollo Social. (2007). Grados de Marginación por Unidad Territorial. Secretaría de Inclusión y Bienestar Social. En: <http://www.sideso.cdmx.gob.mx/index.php?id=11>.
- Steinwascher, W. (2013, 30 de julio). Érase una vez las vivienderas en México. Periódico e-consulta.com. En: <http://www.e-consulta.com/opinion/2013-07-30/erases-una-vez-las-vivienderas-en-mexico>.
- Terrafina. (2013). Prospecto Definitivo [versión electrónica]. En: <https://s3.amazonaws.com/irdublin/companies/terrafinadocuments/financialreports/prospecto.pdf>.
- (2018). Reporte anual 2018 [versión electrónica]. En: <https://s3.amazonaws.com/irdublin/companies/terrafinadocuments/financialreports/2018-reporte-anual-bmv.pdf>.
- Thrift, Nigel. (2009). Space: The Fundamental Stuff of Human Geography. En Clifford, N. Holloway, S. Rice, S. Valentine, G. (eds.), *Key Concepts in Geography* (95-107). London, Sage.
- Ugarte, J. (2011a, 4 de febrero). La Bolsa Mexicana se queda sin FIBRA. *Expansión, Empresas*. En: <https://expansion.mx/empresas/2011/02/04/la-bolsa-mexicana-se-queda-sin-fibra>.

- (2011b, 21 de junio). Fibra Uno libra mala racha de la Bolsa. Expansión. Negocios. En: <https://expansion.mx/negocios/2011/06/20/fibra-uno-libra-mala-racha-de-la-bolsa>
- (2013, 10 de mayo). La Bancarrota Acecha a GEO, HOMEX y URBI. Expansión. Negocios. En: <http://expansion.mx/negocios/2013/05/09/vivienderas-a-concurso-mercantil>.
- Valle, A. (2015, 31 de agosto). Dueños de Homex, Urbi y Geo pierden 'hasta la casa'. El Financiero. Empresas. En: <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/duenos-de-homex-urbi-y-geo-pierden-hasta-la-casa.html>.
- (2017, 22 de marzo). ¿Qué pasa con las vivienderas que salieron del concurso mercantil? Expansión. Empresas. En: <http://expansion.mx/empresas/2017/03/21/que-ha-pasado-con-las-vivienderas-que-salieron-del-concurso-mercantil>.
- Vázquez, R. (2014). Crecen opciones de capital para el Mercado inmobiliario. Real Estate Market and Lifestyle. Capital markets. En: <https://realestatemarket.com.mx/capital-markets/14621-crecen-opciones-de-capital-para-mercado-inmobiliario>.
- Vértiz, A. (2013, 5 de marzo). Las Fibras, gigantes inmobiliarios. Expansión. Empresas. En: <https://expansion.mx/opinion/2013/03/04/las-fibras-gigantes-inmobiliarios>.
- Wainwright, T. Kibler, E. (2013). Beyond financialization: older entrepreneurship and retirement planning [versión electrónica]. *Journal of Economic Geography*, 14, 849-864.

ANEXOS

Acrónimos

abr	área bruta rentable
AFORES	Administradora de Fondos para el Retiro
AMAI	Asociación Mexicana de Agencias de Inteligencia y Opinión A.C.
BANCOMEXT	Banco Nacional de Comercio Exterior
BANXICO	Banco de México
BIVA	Bolsa Institucional de Valores
BM	Banco de México
BORHIS	Bonos Respaldados por Hipotecas
BTS	Built to Suit
CBFIs	Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios
CDMX	Ciudad de México
CEDEVIS	Certificados de Vivienda
CETRAM	Centro de Transferencia Modal
CKDs	Certificado de Capital de Desarrollo
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CONAPO	Consejo Nacional de Población
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

ENIGH	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares
FIBRAs	Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces
FOVISSSTE	Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
GLA	Gross Leasing Area
ICSC	International Council of Shopping Centers
IED	Inversión Extranjera Directa
IMF	International Monetary Fund
INEGI	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática
INFONAVIT	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
IPAB	Instituto para la Protección al Ahorro Bancario
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
JLL	Jones Lang LaSalle
LISR	Ley del Impuesto Sobre la Renta
mdd	millones de dólares
NSE	Nivel Socioeconómico
OPI	Oferta Pública Inicial
PGJ	Procuraduría General de Justicia
PIB	Producto Interno Bruto

Ps	Pesos
PYMES	Pequeñas y Medianas Empresas
REITs	Real Estate Investment Funds
REML	Real Estate Market & Lifestyle
SEC	Securities Exchange Comission
SEDENA	Secretaría de la Defensa Nacional
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIDESO	Sistema de Información de Desarrollo Social
SIEFORES	Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro
SM	Salario Mínimo
SMM	Salario Mínimo Mensual
SOFOLES	Sociedades Financieras de Objeto Limitado
SPVs	Special Purpose Vehicles
TLCAN	Tratado de Libre comercio de América del Norte
UDIS	Unidades de Inversión
UNODOC	Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito
ZMCM	Zona metropolitana de la Ciudad de México