



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

**FACULTAD DE EMPRESARIALES
MAESTRÍA EN FINANZAS**
INCORPORADA A LA SECRETARÍA DE EDUCACIÓN
PÚBLICA RVOE 973018

ELABORACIÓN DE CASO:

**“FIBRAS como instrumento de inversión alternativo y
rentable en México”**

**QUE PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:
MAESTRO EN FINANZAS**

PRESENTA:

Emiliano Alcaraz Guzmán

DIRECTOR:

Mtro. Héctor Bohon Devars

Ciudad de México, 2020.

Índice

INTRODUCCIÓN	4
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	5
OBJETIVOS	5
HIPÓTESIS	6
CAPÍTULO I. CONCEPTOS GENERALES	7
1.1 Valores	7
1.2 Mercado de Valores	8
1.3 Clasificación de los instrumentos	8
a) Mercado de Deuda	8
b) Mercado de Capitales.....	9
1.4 Intermediación bursátil	11
1.5 Participantes	12
a) Emisores.....	12
b) Inversionistas	12
c) Entidades financieras e Intermediarios bursátiles	13
CAPITULO II. FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN EN BIENES RAÍCES (FIBRAS)	18
2.1 Definición	18
2.2 Antecedentes	19
2.3 Objetivos de una FIBRA	22
2.4 Características generales	22
2.5 Beneficios	23
2.6 Marco Legal y Régimen Fiscal	24
a) Principales requisitos para constituirse como FIBRA	25
b) Régimen Fiscal – Incentivos Fiscales.....	26
c) Resumen de las Reglas de la Resolución Miscelánea Fiscal para 2019	31

d) Regulaciones por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	32
2.7 Partes de una FIBRA	34
a) Fideicomitente / Sponsor	34
b) Fiduciario / Emisora.....	35
c) Fideicomisarios.....	36
d) Representante Común.....	36
2.8 Estructura General de una FIBRA.....	37
a) Entidad Controladora	38
b) Público Inversionista.....	38
c) Asamblea de Tenedores	41
d) Administrador	42
e) Comité Técnico.....	43
2.9 Esquema de operación	45
2.10 Tamaño de las FIBRAS en México vs Estados Unidos	49
CAPÍTULO III. FIBRAS EN MÉXICO.....	51
3.1 Desarrollo de las FIBRAS en México	53
3.2 FIBRA UNO	54
3.3 FIBRA HOTEL.....	56
3.4 FIBRA MACQUARIE.....	59
3.5 FIBRA INN	62
3.6 TERRAFINA	65
3.7 FIBRA SHOP	68
3.8 FIBRA DANHOS	70
3.9 FIBRA PROLOGIS.....	73
3.10 FIBRA MTY	75
3.11 FIBRA HD	78

3.12 FIBRA PLUS	81
3.13 FIBRA NOVA	83
3.14 FIBRA EDUCA	85
3.15 FIBRA UPSITE	87
3.16 FIBRA STORAGE	89
3.17 Comparativo FIBRAS en México.....	90
3.18 Índice S&P/BMV FIBRAS	99
3.19 Alternativas de inversión vs FIBRAS.....	102
a) Renta Variable, Acciones más activas en México	102
b) Mercado de Deuda Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)	107
c) Comparativo de rendimientos entre FIBRAS, Renta Variable y CETES.....	110
3.20 Panorama 2020 – FIBRAS en México	112
CONCLUSIONES.....	117
ANEXOS.....	121
BIBLIOGRAFÍA.....	123

INTRODUCCIÓN

Los **Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS)** son instrumentos financieros relativamente nuevos que empezaron a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) desde el 2011. Las FIBRAS permiten el financiamiento para la compra o construcción de bienes inmuebles en México para posteriormente destinarlos al arrendamiento y así recibir un flujo de efectivo medible y constante.

Las FIBRAS son administradas para su arrendamiento con el derecho a recibir los ingresos provenientes de la renta de los activos por medio de la tenencia de **Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI's)** convirtiéndose en un elemento valioso dentro de un portafolio de inversión. Un CBFI le da al inversionista la oportunidad y derecho de ser participe en los ingresos que generen las FIBRAS, esto es equiparable al dividendo que distribuye cualquier empresa cotizando en el mercado bursátil hacia sus accionistas.

Siendo tenedor de CBFI's, **los inversionistas reciben pagos periódicos obligatorios al menos una vez al año**, que se obtienen de los arrendamientos de los activos del portafolio de cada FIBRA; asimismo se tiene la posibilidad de hacerse de ganancias de capital por la **plusvalía** que genere el precio del CBFI dentro del mercado bursátil.

Esta investigación está orientada a describir e ilustrar de manera práctica (i) que son las FIBRAS, (ii) como se componen, (iii) su historia en el mercado mexicano, (iv) FIBRAS en México, su rentabilidad como instrumento de inversión y panorama hacia el 2020.

Este trabajo se enfocará principalmente en describir cada FIBRA en México, analizando su composición de cartera y evolución en el transcurso de los años hasta el cierre del tercer trimestre del 2019.

Para delimitar la investigación, se medirá el impacto de los ingresos y distribuciones en efectivo que ha generado cada FIBRA desde su creación hasta el cierre del tercer trimestre del 2019, así como un comparativo entre las mismas. Asimismo, en la última parte del tercer capítulo, se demostrará un comparativo entre las diferencias y virtudes que guardan contra otros instrumentos de inversión; como acciones de las principales empresas listadas en la BMV e inversiones más estables como los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Desde su incorporación al mercado bursátil mexicano en el 2011, los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces han demostrado una distribución periódica de dividendos, mas no así un comportamiento favorable en su valor, es decir su plusvalía en el transcurso de los años. Dado lo anterior, se generan las siguientes preguntas: **¿Qué tan eficiente y rentable es la inversión en FIBRAS en México? y ¿Cómo se comparan contra otras alternativas de inversión?**

La presente investigación busca presentar de forma clara y concisa desde la definición de estos instrumentos de inversión, sus orígenes, funcionamiento, regulación en el mercado, composición de cartera, sectores de inversión, capacidad de generación de efectivo, su tamaño en el mercado contra sus similares y las diferencias entre cada FIBRA al cierre del tercer trimestre del 2019.

Además de la investigación metodológica y descriptiva, se buscará analizar el **rendimiento de sus distribuciones en efectivo (dividendos)** hacia los tenedores de sus CBFIs desde su incorporación al mercado de valores hasta el tercer trimestre del 2019, su plusvalía, o incluso devaluación del precio de cada CBFi de todas las FIBRAS en el mercado mexicano.

OBJETIVOS

Objetivo general: Comprobar la rentabilidad de las FIBRAS como instrumento alternativo de inversión.

Objetivos específicos:

- Analizar el alcance del mercado de las FIBRAS en México.
- Ventajas o desventajas que ofrecen estos instrumentos de inversión.
- Analizar todas las colocaciones de FIBRAS que se han hecho en México desde su inicio en el 2011 y su comportamiento en el mercado bursátil hasta el 2019.
- Comparar todo el mercado de FIBRAS en lo particular como en lo general.
- Comparar las FIBRAS contra otras opciones de inversión como renta variable (acciones de empresas listadas en la BMV) y renta fija (valores gubernamentales).

HIPÓTESIS

¿Son rentables las inversiones en FIBRAS como instrumento alternativo de inversión?

¿Qué diferencias guardan contra valores de renta variable (como acciones cotizando en la BMV) o renta fija (como instrumentos gubernamentales)?

¿Qué ventajas o desventajas ofrecen al inversionista?

CAPÍTULO I. CONCEPTOS GENERALES

Antes de indagar sobre el propósito específico del presente trabajo, es necesario conocer los conceptos generales y definiciones necesarias para un mejor entendimiento. La rama principal concerniente a esta investigación son las finanzas y en específico el mercado de valores, por lo que a manera general se explicaran los principales términos utilizados en el desarrollo del presente trabajo.

1.1 Valores

La Ley de Mercados de Valores, más que un concepto, proporciona un listado de lo que debe entenderse por valores.

“Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

...

XXIV. Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

...”

Para efectos de este trabajo, el instrumento financiero conocido como “FIBRA”, es considerado un valor.

1.2 Mercado de Valores

De acuerdo con Gamaliel Ayala y Betel Becerril, el mercado de valores es el conjunto de instituciones, emisores e inversionistas que compran y venden valores por medio de una Bolsa de Valores. La ley que lo rige es la Ley del Mercado de Valores, y de acuerdo con sus características, se subdivide en los mercados de: capitales, renta fija y de dinero.¹

Mercado	Concepto
de capitales	El que queda constituido por fondos de largo plazo, representados por acciones u obligaciones financieras.
de renta fija	El que está constituido por valores que agrupan instrumentos que tiene un rendimiento y condiciones de pago conocidos anticipadamente.
de dinero	El que trabaja con la oferta y demanda de fondos a corto plazo.

Para efectos de este análisis, el mercado de renta fija y el mercado de dinero puede verse resumido en mercado de deuda, al contemplar las mismas características, solo cambia el plazo de inversión de corto a largo.

1.3 Clasificación de los instrumentos

a) Mercado de Deuda

Manuel Díaz menciona que el mercado de deuda son los títulos objeto de intercambio a corto plazo (hasta un año) por ejemplo: CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación), BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal), papel comercial, pagarés, entre otros. Anteriormente eran conocidos como aquellos que ofrecían plazo y rendimiento en forma predeterminada, ello hacía pensar que no existía posibilidad de pérdida, sin

¹ AYALA Brito Gamaliel y BECERRIL Sánchez Betel, *Finanzas Bursátiles*, 1ª edición, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2016, p. 23.

embargo, los difíciles momentos que vivieron los inversionistas de Bonos Ajustables del Gobierno Federal mostraron lo contrario, sustituyendo así el concepto de renta fija por el de deuda.²

Una definición más acoplada a la Ley Mexicana sería lo que menciona el artículo 94 de la Circular Única de Casas de Bolsa:

“El mercado de valores de deuda se conformará por los valores siguientes inscritos en el registro:

I. Los bonos, certificados y títulos de crédito o documentos que representen un pasivo u obligación de pagar una suma de dinero, así como las letras de cambio, pagarés y demás títulos de crédito, que se emitan en todos los casos señalados en serie o en masa.

II. Los valores de deuda extranjeros.

Quedan comprendidos en el mercado de deuda los valores representativos de un pasivo a cargo del emisor listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas.”

Por lo ya mencionado, los principales valores del mercado de deuda serían:

- Cualquier tipo de bono.
- Certificados bursátiles (corto y largo plazo).
- Certificados de la tesorería (CETES).
- Pagaré bancario.

b) Mercado de Capitales

En este mercado se compran y venden títulos de largo plazo (superiores a un año), también denominados como renta variable, pues su rendimiento y plazo pueden desconocerse. Los más representativos son las acciones, aunque también existen las obligaciones, ambos son emitidos por

² MONDRAGON Díaz Manuel, *Mercados Financieros de México y el Mundo*, 3ª edición, México, Gasca, 2008, p. 90.

empresas. ³ **Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI's) de las FIBRAS pertenecen al mercado de capitales, al ser listados en la Bolsa Mexicana de Valores.** ⁴

El artículo 31 de la Circular Única de Casas de Bolsa menciona lo siguiente:

“El mercado de valores de renta variable se conformará por los siguientes valores inscritos en el registro:

I. Las acciones.

II. Los certificados de participación ordinarios sobre acciones o títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de una misma emisora.

III. Los certificados de aportación patrimonial y certificados bursátiles fiduciarios representativos de una parte alícuota del patrimonio afecto al fideicomiso de que se trate.

IV. Las obligaciones convertibles en acciones y títulos opcionales.

V. Los valores extranjeros representativos del capital social de personas morales.

VI. Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios, indizados, en energía e infraestructura, o de proyectos de inversión.⁵

Quedan comprendidos en el mercado de renta variable los valores representativos de capital, así como los valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores que busquen reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, o reproducir

³ *Idem.*

⁴ Énfasis añadido.

⁵ Énfasis añadido, esta fracción hace referencia a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios →CBFI's

matemática o estadísticamente de forma inversa o exponencial, dichos índices, activos financieros o parámetros de referencia que se encuentren listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas de valores.”

Por lo ya mencionado, los principales valores del mercado de capitales serían:

- Acciones.
- Certificados bursátiles fiduciarios; de desarrollo (CKD's), inmobiliarios (CBFI's), indexados (ETF's), de energía e infraestructura, (FIBRA E).
- Obligaciones.
- Títulos opcionales (Warrants).

1.4 Intermediación bursátil

De acuerdo con Aldo Reggiardo, la intermediación bursátil es la actividad que realizan las Casas de Bolsa para poner en contacto a compradores y vendedores de valores, dicha relación se lleva a cabo mediante un contrato con el cual el cliente autoriza a la Casa de Bolsa a realizar la compra o venta de valores a nombre propio. La necesidad de recibir información y tener seguridad en el mercado por parte del inversionista, es lo que da pie a la intermediación bursátil, y para que la relación inversionista-intermediario sea eficiente, es fundamental que el primero confíe plenamente en el segundo.⁶

Las facultades de las Casas de Bolsa para realizar operaciones de intermediación bursátil se encuentran establecidas en los artículos 4 y 22 de la Ley del Mercado de Valores.

Lo que el inversionista espera de la intermediación bursátil es:

⁶ REGGIARDO Denegri, Aldo, *Apuntes en torno a la Intermediación Bursátil, El Contrato de Comisión Mercantil y su Relación con Los Intermediarios Bursátiles*. THĒMIS – Revista de Derecho, 2000, p. 49-60.

- Que sea una vía rápida para lograr liquidez con la inversión que realizó.
- Que la inversión efectuada sea segura.

1.5 Participantes

a) Emisores

De acuerdo con la Bolsa Mexicana de Valores, los emisores son personas jurídicas que requieren de recurso financiero para atender sus planes particulares en el corto, mediano o largo plazo, para lo cual tienen la posibilidad de financiarse mediante la emisión de valores, ya sea deuda o acciones.

Las etapas esenciales en una emisión son las siguientes:

- i. Anuncio: Lanzamiento al público de la emisión e invitación a las entidades suscriptoras y vendedoras a participar en la distribución.
- ii. Período de oferta: Presentación de la oferta y del propio emisor, con objeto de estimar la demanda de títulos para fijar las condiciones finales.
- iii. Cierre: Cuando se abona el importe de la emisión al emisor y se cierra formalmente el proceso.⁷

b) Inversionistas

De acuerdo a Manuel Díaz los inversionistas son las personas físicas y morales dispuestas a invertir su dinero excedente, pero que no desean involucrarse directamente en la administración, su objetivo fundamental es

⁷ MARTÍN Marín José Luis y TÉLLEZ Valle Cecilia, *Finanzas Internacionales*; 1ª edición, España, Thomson, 2006, p.141.

participar como socio, adquirir acciones y obtener un rendimiento superior al que encuentran en los mercados financieros.⁸

c) Entidades financieras e Intermediarios bursátiles

i. Bolsa de Valores

De acuerdo con el artículo de Joan Lanzagorta para *El Economista*, una Bolsa de Valores es un mercado como cualquier otro, pero en éste se venden acciones de empresas. Cuando una empresa sale a Bolsa, lo que hace es buscar capital. Podría hacerlo a través de una colocación privada (amigos o conocidos que quieran entrar y aportar dinero). Pero muchas veces es más fácil hacer una oferta pública, de tal manera que todas las personas que estén interesadas en invertir en dicha empresa puedan hacerlo.

Esta oferta pública se hace a través de una Bolsa de Valores. Al hacer una oferta pública de acciones, la empresa se convierte en empresa pública. Esto significa que cualquier persona interesada puede obtener información acerca de sus resultados y del desempeño del negocio.

La empresa tiene que compartir públicamente sus resultados y sus estados financieros de manera trimestral y anual, para que cualquier accionista mantenga conocimiento del negocio.

Asimismo, las empresas que emitieron acciones a través de oferta pública tienen que listarlas en la Bolsa de Valores y están obligadas a dar la información comentada. De esta manera todos pueden tener elementos confiables que les permitan evaluar la conveniencia de comprar o vender una acción.

⁸ MONDRAGON Díaz Manuel... *op. cit.*, p. 90.

Algunas empresas reinvierten sus utilidades en el crecimiento del negocio, otras tienen como política distribuir una parte de ellas a sus accionistas, y por lo tanto ofrecen dividendos. Por otro lado, cuando la empresa va creciendo en ventas y resultados, se vuelve más valiosa y por ende sus acciones tienden a subir de precio.

Aunque en el mercado hay muchos inversionistas de largo plazo, quienes invierten en el negocio por sus fundamentales; hay otros que son más especuladores, que buscan comprar y vender acciones todos los días para hacer ganancias rápidas. Por eso los precios tienen mucha volatilidad de corto plazo, ya que tanto compradores como vendedores fijan libremente sus posturas: a qué precio están dispuestos a comprarlas o venderlas. Cuando hay coincidencia, se ejecutan las operaciones. ⁹

ii. Casas de Bolsa

De acuerdo con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), las Casas de Bolsa son sociedades anónimas dedicadas a la intermediación con valores al poner en contacto a oferentes y demandantes, así como ofrecer y negociar valores por cuenta propia o de terceros en el mercado primario o secundario. Para organizarse y operar como casa de bolsa se requiere autorización de la CNBV. ¹⁰

Las principales actividades de una Casa de Bolsa son:

⁹ Cfr. LANZAGORTA, Joan, “¿Cómo funciona la Bolsa de Valores?”, El Economista, Ciudad de México, México, 2017. Disponible en el vínculo: <https://www.economista.com.mx/opinion/Como-funciona-la-Bolsa-de-Valores-20171003-0053.html>. Fecha de consulta: 13-11-2019.

¹⁰ Cfr. CNBV, “Casas de Bolsa”, (s.f). Disponible en el vínculo: <https://www.cnbv.gob.mx/SECTORESSUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/Casas-de-Bolsa.aspx>. Fecha de consulta: 18-11-2019.

- Las Casas de Bolsa brindan asesoría a las empresas para obtener financiamiento a través de la emisión de títulos y participan en las ofertas públicas como colocador de los mismos, o como representantes comunes de los tenedores de valores.
- Posteriormente, pueden contribuir a dar liquidez a los títulos al actuar como formador de mercado manteniendo continuamente posturas de compra y de venta por un importe mínimo de valores.
- En el día a día, celebran operaciones de compraventa, reporto y préstamo de valores, actuando por cuenta propia o de sus clientes. Para el desarrollo de estas actividades, las Casas de Bolsa pueden llevar a cabo la liquidación de operaciones, ya sea por cuenta propia o de sus clientes, así como la administración y la custodia de los valores de terceros.
- Adicionalmente ofrecen servicios de inversión, para apoyar a clientes en la toma de decisiones de inversión.
- Asimismo, **pueden actuar como fiduciarias, administrador y ejecutor de prendas bursátiles, así como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.** ¹¹

1. Mercado primario

Como su nombre lo indica, es cuando una compañía ingresa al mercado por primera vez mediante la Oferta Pública de Venta, para así poder otorgar un valor inicial a las acciones de la empresa. ¹² En el mercado primario los principales participantes son inversionistas institucionales,

¹¹ *Idem.* Resaltado para mayor énfasis.

¹² *Cfr.* Grupo Financiero Monex, “Mercado primario y secundario”, 2018. Disponible en el vínculo: <https://blog.monex.com.mx/mercado-primario-y-secundario-c%C3%B3mo-funcionan>. Fecha de consulta: 18-11-2019.

como las (Administradoras de Fondos para el Retiro) AFORES o fondos de inversiones.

2. Mercado secundario

Cuando se transfiere la propiedad de los títulos que previamente se colocaron en el mercado primario, ya sea directamente o a través de un intermediario financiero. En este mercado las condiciones de compra son fijadas libremente entre el cliente y la entidad, se caracteriza porque el flujo de instrumentos financieros es mucho mayor y existe la opción de posicionarse tanto a largo como a corto plazo.¹³

El mercado secundario tiene mayor actividad cuanto mejor es la calidad crediticia del prestatario o su reputación, y cuanto mayor es el volumen de la emisión.

En resumen, en el mercado primario se establece el volumen de operaciones, y en el secundario, se ayuda a fomentar la liquidez en el mercado.¹⁴

iii. Fiduciarias / Fideicomisos

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) señala que en un fideicomiso se pueden colocar activos para otro beneficiario, como puede ser dinero, bienes raíces, regalías y toda forma de propiedades.

Los elementos que conforman un fideicomiso básico son:

¹³ *Idem.*

¹⁴ MARTÍN Marín José Luis...*op cit.*, p. 142.

- Fideicomitente: persona física o moral que hace el fideicomiso y que realiza la afectación de los bienes o derechos de los que será titular el fiduciario.
- Fiduciario: es la institución aseguradora, afianzadora, de crédito, o casa de bolsa que tiene autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para administración del fideicomiso.
- Fideicomisario: persona física o moral que recibe los beneficios del fideicomiso.

Las leyes mexicanas clasifican a los fideicomisos en tres tipos:

- De administración: se transmite al fiduciario determinados bienes y derechos para que los conserve, custodie, administre y transmita a su favor o al de un tercero.
- De inversión: son inversiones en instrumentos de renta fija o variable, en las cuales el fideicomitente afecta recursos o valores para que el fiduciario lo destine a operaciones económicas rentables.
- De garantía: es el que permite garantizar el cumplimiento de una obligación, este tipo de contratos puede realizarse en documentos privados, salvo cuando se trate de bienes inmuebles, ya que se requiere de escritura pública.

En México la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC) es la que establece la emisión, expedición, endoso y aceptación de los fideicomisos.¹⁵

¹⁵ Cfr. Grupo Financiero Monex, “¿Que es un fiduciario y para que sirve?”, 2018. Disponible en el vínculo: <https://blog.monex.com.mx/que-es-un-fiduciario-y-para-que-sirve>. Fecha de consulta: 18-11-2019.

CAPITULO II. FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN EN BIENES RAÍCES (FIBRAS)

2.1 Definición

De acuerdo con la **Bolsa Mexicana de Valores**, las **FIBRAS** son vehículos destinados al financiamiento para la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que tienen como fin el arrendamiento o la adquisición del derecho a recibir los ingresos provenientes de la renta de estos bienes. Para el inversionista, se ofrecen pagos periódicos, producto de las rentas de los bienes, y a su vez se tiene la posibilidad de obtener plusvalía por el comportamiento de la acción¹⁶, en este caso, por cada **Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI's)**.

Por otro lado, para el aportante de los bienes inmuebles, permite el financiamiento de activos inmobiliarios mediante la emisión de certificados en el Mercado de Valores, estos son los ya mencionados **Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios**, a través de una oferta pública.¹⁷

La Ley del Mercado de Valores define a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios en su artículo 63 bis 1 fracción II de la siguiente manera:

“Artículo 63 Bis 1.- Los certificados bursátiles fiduciarios:

...

II. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración, en sociedades que lleven a cabo dichas inversiones, o en títulos o derechos de cualquier tipo sobre dichos bienes inmuebles, o una combinación de cualquiera de las anteriores, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra inmobiliarios. ...”

¹⁶ CELIS, Fernanda, “¿Qué son y cómo funcionan las Fibras?”, Forbes, agosto 2017, Disponible en el vínculo: <https://www.forbes.com.mx/que-son-las-fibras/>. Fecha de consulta: 24-11-2019.

¹⁷ Bolsa Mexicana de Valores, FIBRAS, p. 2. Disponible en el vínculo: https://www.bmv.com.mx/docspub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf. Fecha de consulta: 22-11-2019.

Generalmente, los bienes inmuebles a los que se hace referencia en estas definiciones son: Centros Comerciales, Edificios de Oficinas, Naves Industriales, Hoteles, Centros Educativos y recientemente Complejos de Vivienda en Renta.

Para tener una mejor definición de las FIBRAS se incluye una segunda por el Dr. Alfonso Ascencio Triujeque: Las FIBRAS son fideicomisos constituidos *ex profeso* para adquirir o construir bienes inmuebles que se destinan al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines. El principal objetivo de la FIBRA es proporcionar a los inversores retornos atractivos con riesgo admisible a largo plazo, mediante distribuciones en efectivo, así como la atribución del producto por la apreciación de los bienes inmuebles de la propia FIBRA.¹⁸

La obtención de capital o financiamiento se realiza a través del mercado de valores o de inversiones de capital privado, incluyendo fondos de pensiones y jubilaciones, como las AFORES.¹⁹

Los inmuebles se eligen de manera selectiva, creando una cartera diversificada de propiedades estratégicamente ubicadas y destinadas al arrendamiento en una gama amplia de sectores inmobiliarios que gozan de una buena ubicación, que se estima generarán, en el presente o en el futuro, ingresos provenientes por su arrendamiento y apreciación de los activos.²⁰

2.2 Antecedentes

Aunque desde el 2004 existe la regulación referente a los fideicomisos de inversión en bienes raíces, no fue hasta el 18 marzo de 2011 en que FIBRA UNO realizó la primera oferta pública inicial de CBFIs a través de la Bolsa Mexicana de Valores. A pesar de que este vehículo de inversión es relativamente nuevo en el mercado bursátil mexicano, en los mercados internacionales, específicamente en los Estados

¹⁸ ASCENCIO Triujeque, Alfonso, *Derecho del Mercado de Valores*, 1ª edición, México, Thomson Reuters, 2017, p. 538.

¹⁹ *Cfr, Idem.*

²⁰ *Idem.*

Unidos de América, fue introducido en 1963 con el nombre de *REITS (Real Estate Investment Trusts)*, si bien no son exactamente la misma figura, las dos tienen como principal finalidad incentivar el mercado inmobiliario a través de la inversión por parte de cualquier tipo de inversionista en bienes raíces.²¹ Más adelante, en el último subtema del presente capítulo se abordarán las principales diferencias entre una FIBRA y un *REIT*.

En lo que concierne a México, los principales hitos en lo que hoy conocemos como FIBRA, son los siguientes:

1. Para el ejercicio fiscal del 2004 se adhirieron los artículos 223 y 224 en la Ley del Impuesto sobre la Renta, los cuales mencionaban los requisitos y estímulos fiscales para los fideicomisos cuya única actividad fuera la construcción y adquisición de inmuebles que fueran destinados a la enajenación o a la concesión de uso y goce, así como la adquisición del derecho de percibir ingresos por otorgar dicho uso y goce. **Estos estímulos fiscales tenían la finalidad de fomentar el mercado inmobiliario a través de la captación de recursos de los fondos de pensiones y jubilaciones del extranjero**, haciendo poco atractiva la inversión para inversionistas nacionales.²²
2. Para el ejercicio fiscal 2005 se adicionaron los artículos 227 y 228 a la Ley del Impuesto sobre la Renta, los cuales establecían la posibilidad de invertir en acciones emitidas por sociedades mexicanas residentes en México y no listadas al momento de la inversión, así como en préstamos otorgados a dichas sociedades, intentando ser un vehículo más atractivo de inversión y para los propios desarrollos inmobiliarios. Los requisitos para acceder al tratamiento fiscal aumentaron de cuatro a seis.²³
3. Un año después, para el ejercicio fiscal 2006, adicionaron los artículos 223-A, 223-B, 223-C y 224-A **en los cuales se establecieron los Certificados de**

²¹ Cfr. SOLDEVILLA Gutiérrez, Santiago, *Análisis jurídico de los fideicomisos de inversión en bienes raíces conocidos como FIBRAS* (Tesis de pregrado). Universidad Panamericana, Ciudad de México, 2017, p. 1.

²² Cfr. Diario de Debates de la Cámara de Diputados, 9 de diciembre de 2003. Énfasis añadido.

²³ SOLDEVILLA Gutiérrez, Santiago... *op cit.*, p 47.

Participación para efectos de este estímulo. También se reformaron los artículos 223 y 224.²⁴

4. Para el estímulo fiscal del 2007 se derogaron los artículos del 2006 y se reformaron los artículos 223, 224 y 224-A, en donde principalmente se estableció el plazo mínimo (4 años) para que los bienes inmuebles del fideicomiso pudieran ser enajenados.
5. En enero 2008 se reforma el artículo 224-A, fracción II y se deroga el artículo 224 fracción VI.
6. La primera FIBRA en México al salir al Mercado de Valores fue FIBRA UNO en el 2011.
7. La última actualización importante respecto a las FIBRAS dentro de la Ley del Impuesto sobre la Renta fue la abrogación de esta misma Ley, siendo sustituida por la **nueva Ley del Impuesto sobre la Renta a partir del 01 de enero de 2014; en la cual se establecieron los artículos 187 y 188**, los cuales iban dirigidos a los estímulos fiscales de los fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles. Tanto los requisitos como los estímulos fiscales aplicables hoy en día se definen más adelante en su respectivo apartado.²⁵
8. En junio del 2014 se publicó en el Diario Oficial de la Federación varias regulaciones destinadas a las FIBRAS, entre las más representativas fue limitar el apalancamiento y mejorar las buenas prácticas de las mismas, dichas regulaciones se explayan más adelante.
9. En noviembre 2015 se reformó el artículo 187, fracciones I y III, en donde se aclaran conceptos dentro de las mismas fracciones.
10. En diciembre 2019 se reformó el artículo 187, fracción V y se adicionó la fracción IX, en donde se incluye el reporte de operaciones por parte de la fiduciaria al Servicio de Administración Tributaria (SAT).

²⁴ Énfasis añadido.

²⁵ Énfasis añadido.

11. A diciembre del 2019 existen 15 FIBRAS colocadas en el mercado mexicano. Con información al cierre del 2018 representaban el 2.43% del valor de los activos del sistema financiero, en conjunto sus activos representaban la cantidad de \$236 mil millones de pesos²⁶

2.3 Objetivos de una FIBRA

Los principales objetivos de una FIBRAS son:

- Impulsar el desarrollo inmobiliario en México.
- Ser una fuente de liquidez para los desarrolladores.
- Todo inversionista puede invertir en este tipo de inversión.
- Diversificación del portafolio de inversión.
- Impulsa el financiamiento para diversos segmentos comerciales, industriales, oficinas, hoteleros, vivienda, etc.²⁷

2.4 Características generales

A continuación, se mencionan las características generales de estos instrumentos de inversión con información por la Bolsa Mexicana de Valores.

- Considerados como un **instrumento híbrido**, ya que puede otorgar rendimientos fácilmente predecibles, producto del arrendamiento, y rendimiento variable, producto de la plusvalía de los inmuebles y comportamiento de la acción (CBFI)
- No cuentan con plazo determinado ni con calificación.

²⁶ Reporte Estabilidad Financiera publicado por el Banco de México, junio de 2019 y con información de la SHCP y CNVB.

²⁷ Bolsa Mexicana de Valores...*op cit*, p. 2.

- Operados en el segmento “Capitales”, bajo la normativa semejante a cualquier acción que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Cuentan con un administrador profesional para la operación de los bienes inmuebles aportados (fideicomitidos).
- Instrumentos con demanda por parte de inversionistas institucionales. El régimen de las AFORES, Aseguradoras y Afianzadoras les permiten invertir en FIBRAS.²⁸

2.5 Beneficios

A continuación, se enlistan los principales beneficios de invertir en FIBRAS, tanto para el inversionista, como para el aportante de los inmuebles, más adelante se sustentan los puntos en el apartado marco legal y régimen fiscal.²⁹

Tabla 1.0

Para el inversionista	Para el aportante de los inmuebles
Poder invertir en bienes inmuebles diversos (naves industriales, centros comerciales, oficinas, hoteles, etc.)	Liquidez. Consigue recursos de un bien no líquido.
Diversificación de la inversión.	Revaluación de inmuebles al aportarlos al fideicomiso.
Dos fuentes posibles de rendimiento: Flujos por las rentas (dividendos) y plusvalía por la revaluación de los CBFÍ's.	Beneficios fiscales (LISR Art. 187 & 188, detallados en el siguiente apartado)
Una FIBRA tiene un portafolio de varias propiedades, de tal manera que, si alguna propiedad no renueva contrato al inquilino, las demás propiedades siguen generando ingresos.	Incrementar las opciones de inversión, ya que los recursos provenientes de la emisión permiten expandir las áreas del negocio.
La mayoría de las FIBRAS deposita trimestralmente los dividendos a los	Flexibilidad de financiamiento, ya que el aportante decide qué porcentaje de

²⁸ *Idem.* Resaltado para mayor énfasis.

²⁹ *Cfr.* Bolsa de Valores...*op cit.*, p. 5. Resaltado para mayor énfasis.

poseedores de sus CBFÍ's.	los certificados se distribuyen en el mercado.
Cuentan con un administrador de inmuebles profesional. La administradora de la FIBRA se encarga de los contratos, facturación, mantenimiento, cobro y asuntos legales.	
Seguridad, al contar con un marco legal institucional, con información periódica, gobierno corporativo y transparencia operativa.	
Los dividendos que se cobran por rentas están libres de impuestos cuando el poseedor es persona física.	

Fuente: Elaboración propia con información de la Bolsa Mexicana de Valores.

2.6 Marco Legal y Régimen Fiscal

De acuerdo con la última reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 09 de diciembre de 2019 referente a la Ley del Mercado de Valores, todos los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces que quieran designarse como FIBRAS y quieran estar sujetos a los incentivos fiscales vigentes, deberán estar operando de conformidad con lo dispuesto en los **artículos 187 y 188 de la Ley del Impuesto sobre la Renta**. Asimismo, de acuerdo con la **Resolución Miscelánea Fiscal para el 2019** y sus dos Resoluciones publicadas el 20 de agosto y 18 de diciembre del 2019, respectivamente, se en listan las **reglas** que detallan las fracciones de los artículos ya mencionados de la Ley del Impuesto sobre la Renta, estas reglas son: **3.1.12, 3.21.3.1., 3.21.3.4., 3.21.3.5., 3.21.3.6., 3.21.3.7., 3.21.3.8., 3.21.3.10., 3.21.3.11., 3.21.3.12. y 3.21.3.13.**

Para evitar un traslado idéntico de los artículos y reglas ya mencionados, se hará un resumen para describir los aspectos más relevantes para constituir una FIBRA y los incentivos fiscales de las mismas.

a) Principales requisitos para constituirse como FIBRA

El artículo 187 de la Ley del Impuesto sobre la Renta menciona nueve fracciones (requisitos) para que el fideicomiso emisor pueda recibir los incentivos fiscales que menciona el artículo 188 de la misma Ley:

- i) Que la fiduciaria sea una casa de bolsa o institución de crédito residente en México.³⁰
- ii) Que el fin primordial del fideicomiso sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines con garantía hipotecaria de los bienes arrendados.³¹
- iii) **El 70% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en los bienes inmuebles** y el remanente en valores del gobierno y/o deuda.³²
- iv) Los bienes inmuebles que se construyan o adquieran deberán destinarse al arrendamiento y **no enajenarse antes de cuatro años** a partir de la terminación de su construcción o adquisición.³³
- v) Que la fiduciaria emita CBFÍ's por los bienes que integren el patrimonio del fideicomiso y se coloquen en el país entre el gran público inversionista.³⁴
- vi) **Distribuir entre los tenedores al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior.**³⁵
- vii) Que las rentas variables de los contratos de arrendamiento no representen más del 5% del total de los ingresos anuales.³⁶
- viii) Que se encuentre inscrito en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles, de conformidad con el Servicio de Administración Tributaria (SAT).³⁷

³⁰ Cfr. Artículo 187, fracción I de la LISR.

³¹ Artículo 187, fracción II de la LISR.

³² Cfr. Artículo 187, fracción III de la LISR.

³³ Cfr. Artículo 187, fracción IV de la LISR.

³⁴ Cfr. Artículo 187, fracción V de la LISR.

³⁵ Cfr. Artículo 187, fracción VI de la LISR.

³⁶ Cfr. Artículo 187, fracción VII de la LISR.

³⁷ Cfr. Artículo 187, fracción VIII de la LISR.

- ix) Que el fideicomiso emisor presente al SAT un informe anual de sus fideicomitentes y aportación y detalle de los inmuebles aportados en el año.³⁸

b) Régimen Fiscal – Incentivos Fiscales

El artículo 188 de la Ley del Impuesto sobre la Renta menciona los incentivos fiscales que tendrán los fideicomisos e inversionistas que cumplan con lo mencionado en el artículo 187:

- i) El fiduciario determinará el resultado fiscal.³⁹
- ii) El resultado fiscal se dividirá entre los CBFÍ's emitidos.⁴⁰
- iii) **No se tendrá la obligación de realizar los pagos provisionales del impuesto sobre la renta.**⁴¹
- iv) El fiduciario o el intermediario financiero (según aplique) deberá retener a los tenedores de los CBFÍ's el ISR por el resultado fiscal que les distribuya aplicando la tasa del artículo 9 de la LISR (generalmente el 30%), sobre el monto distribuido de dicho resultado, salvo que los tenedores que los reciban estén exentos del pago del impuesto sobre la renta por ese ingreso., estos tenedores se mencionan en las fracciones siguientes.⁴²
- v) Los tenedores de CBFÍ's residentes en México acumularán el resultado fiscal que les distribuya el fiduciario o el intermediario financiero, sin deducir el impuesto retenido por ellos, y las ganancias que obtengan por la enajenación de los citados certificados, salvo que estén exentos del pago del impuesto por dichas ganancias, y podrán acreditar el impuesto que se les retenga por dicho resultado y ganancias, contra el impuesto sobre la renta que causen en el

³⁸ Cfr. Artículo 187, fracción IX de la LISR

³⁹ Cfr. Artículo 188, fracción I de la LISR

⁴⁰ Cfr. Artículo 188, fracción II de la LISR

⁴¹ Cfr. Artículo 188, fracción III de la LISR, resaltado para mayor énfasis.

⁴² Cfr. Artículo 188, fracción IV de la LISR.

ejercicio en que se les distribuya o las obtengan. La retención que se haga a los tenedores de certificados residentes en el extranjero se considerará como pago definitivo del impuesto.⁴³

- vi) **Los fondos de pensiones y jubilaciones** (inversionistas institucionales y calificados) **están exentos del pago del ISR que causen los ingresos y ganancias de capital de los CBFÍ's.**⁴⁴
- vii) Cuando se enajene un inmueble antes de los 4 años de adquisición o construcción no aplicaran los incentivos del presente artículo.⁴⁵
- viii) Cuando el resultado fiscal sea mayor al monto distribuido, la fiduciaria deberá pagar el impuesto sobre la diferencia.⁴⁶
- ix) Los tenedores de los certificados de participación causarán el impuesto sobre la renta por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos certificados, que resulte de restar al ingreso que perciban en la enajenación, el costo promedio por certificado de cada uno de los certificados que se enajenen.

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

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

⁴³ Cfr. Artículo 188, fracción V de la LISR.

⁴⁴ Cfr. Artículo 188, fracción VI de la LISR, resaltado para mayor énfasis.

⁴⁵ Cfr. Artículo 188, fracción VII de la LISR.

⁴⁶ Cfr. Artículo 188, fracción VIII de la LISR.

totalmente los certificados que tenga en la enajenación inmediata posterior a la entrega que realice.⁴⁷

- x) **Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista y se enajenen a través de los mercados de valores reconocidos, estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta los residentes en el extranjero que no tengan establecimiento permanente en el país y las personas físicas residentes en México por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos certificados que realicen a través de esos mercados.**⁴⁸
- xi) Los fideicomitentes que aporten bienes inmuebles al fideicomiso y reciban certificados de participación por el valor de dichos bienes, **podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causado por la ganancia obtenida en la enajenación de esos bienes** hasta el momento en que enajenen dichos certificados o el fiduciario enajene los bienes inmuebles.⁴⁹
- xii) Cuando los fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso que sean arrendados de inmediato, podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causado por la ganancia obtenida en la enajenación de los bienes hasta el momento en que termine el contrato de arrendamiento, siempre y cuando no tenga un plazo mayor a diez años, o el momento en que el fiduciario enajene los bienes aportados.⁵⁰

Asimismo, el artículo 9, fracción VII, de la Ley del IVA, establece que no se pagará IVA por los ingresos derivados de enajenaciones de títulos de crédito (tales como los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios), cuando éstos se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y dicha enajenación se realice a través de mercados de valores reconocidos, excepto cuando se trate de títulos que otorguen a su titular derechos sobre inmuebles distintos a casa habitación o suelo.

⁴⁷ Cfr. Artículo 188, fracción IX de la LISR, resaltado para mayor énfasis.

⁴⁸ Cfr. Artículo 188, fracción X de la LISR, resaltado para mayor énfasis.

⁴⁹ Cfr. Artículo 188, fracción XI de la LISR, resaltado para mayor énfasis.

⁵⁰ Cfr. Artículo 188, fracción XII de la LISR

Para brindar un mayor detalle sobre la aportación de bienes al fideicomiso e incentivos fiscales para los aportantes (fracción XI del artículo 188 de la Ley del ISR), se enlistan los pasos básicos a seguir en este proceso, de acuerdo con los abogados Ramiro González y Fernanda Estrada para la revista Real Estate Market:⁵¹

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

i) Aportación de inmuebles

1. Los propietarios de los inmuebles recibirán CBFÍ’s por el valor de aportación **y podrán diferir el pago de Impuesto sobre la Renta por la ganancia obtenida** (valor de aportación menos costo fiscal) por la aportación a la FIBRA, hasta el momento en que enajenen dichos CBFÍ’s. El impuesto se calcula aplicando la tasa del Impuesto sobre la Renta en vigor al momento de la aportación a la ganancia obtenida.
2. La FIBRA adquiere el inmueble y los empieza a depreciar sobre el valor de aportación no obstante que el dueño anterior no ha pagado el Impuesto sobre la Renta que tiene diferido.
3. El diferimiento del pago del Impuesto sobre la Renta termina cuando: la FIBRA enajene los bienes inmuebles; o, el aportante del inmueble a la FIBRA enajene parte o la totalidad de los CBFÍ’s que recibió.
4. El tratamiento para el cálculo del Impuesto Empresarial a Tasa Única es similar; los aportantes de inmuebles a la FIBRA podrán optar por considerar como percibidos los ingresos por la enajenación derivada de la aportación de dichos bienes.

⁵¹ GONZÁLES, Luna Ramiro & ESTRADA, Fernanda. “¿El régimen fiscal de las FIBRAS en México?”, Real Estate Market & Lifestyle, Ciudad de México, México, 2013. Disponible en el vínculo: <https://www.realestatemarket.com.mx/capital-markets/11684-el-regimen-fiscal-de-las-fibras-en-mexico>. Fecha de consulta: 18-10-2019. Resaltado para mayor énfasis.

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

ii) Aportaciones de dinero

1. Los aportantes de dinero a la FIBRA adquieren los CBFÍ's colocados en la Bolsa de Valores y el monto de su aportación será el costo comprobado de adquisición de estos certificados.
2. Los tenedores de los CBFÍ's generarán Impuesto sobre la Renta por la ganancia que obtengan en la enajenación de dichos Certificados, que resulte de restar al ingreso que perciban en la enajenación, el costo promedio de cada CBFÍ enajenado.
3. La enajenación de CBFÍ no genera Impuesto Empresarial a Tasa Única ni Impuesto al Valor Agregado cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y su enajenación se realice en una Bolsa de Valores concesionada en los términos de la Ley del Mercado de Valores.

c) Resumen de las Reglas de la Resolución Miscelánea Fiscal para 2019

Tabla 2.0

<i>Regla RMF</i>	<i>Referencia</i>	<i>Título</i>	<i>Observaciones</i>
3.1.12.	Art. 188 Fracciones V, VI, IX, X, LISR	Ganancia en la enajenación de certificados bursátiles fiduciarios de un fideicomiso que exclusivamente esté invertido en FIBRAS.	Requisitos para fideicomisos de inversión que inviertan totalmente en FIBRAS.
3.21.3.1.	Art 187 y 188, LISR	Causación del ISR en la enajenación de bienes inmuebles realizada por fideicomisos.	Enajenación de inmuebles antes del 2014.
3.21.3.4.	Art. 187 Fracción II, LISR	Adquisición o construcción de bienes inmuebles destinados al hospedaje.	Reglas para FIBRAS con activos hoteleros.
3.21.3.5.	Art. 187 Fracción III, LISR	Porcentaje de inversión de los fideicomisos de inversión en bienes raíces.	Reglas para calcular el por ciento y valor de los activos/inmuebles del fideicomiso emisor.
3.21.3.6	Art. 187 Fracción VIII, LISR	Registro de FIBRAS ante el SAT	Requisitos para el registro de las FIBRAS en el SAT.
3.21.3.7.	Art. 188 Fracción IV & VII, VIII, LISR	Retención, constancia e información respecto de certificados emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en bienes raíces.	Pasos a seguir de la fiduciaria, institución de depósito de valores e intermediario financiero para la retención y constancia del ISR.
3.21.3.8.	Art 187 & 188, LISR	Adquisición de certificados bursátiles fiduciarios, colocados entre el gran público inversionista, emitidos al amparo de un fideicomiso de inversión en bienes raíces.	Recompra de CBFÍ's por parte de las FIBRAS, no podrá exceder del 5% de los certificados emitidos.
3.21.3.10.	Art. 188 Fracción IV, LISR	No retención de ISR por la distribución a fondos de inversión del resultado fiscal de fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles.	Cálculo, retención y entero del ISR de fondos de inversión en renta variable.
3.21.3.11.	Art. 187 Fracción III, LISR	Inversión del remanente del patrimonio de un fideicomiso dedicado a la adquisición o construcción de inmuebles en	Excepciones para invertir el 30% restante del patrimonio de la FIBRA, no excediendo del 5% del

		activos permitidos.	máximo permitido.
3.21.3.12.	Art. 187 Fracción V, LISR	Certificados de participación colocados entre el gran público inversionista.	Definición de público inversionista.
3.21.3.13.	Art. 188 Fracción XI, LISR	Opción de anticipar el pago del ISR diferido por la aportación de bienes inmuebles a un fideicomiso.	Pasos para anticipar el pago de ISR por la aportación de activos.

Fuente: Elaboración propia con información de las Reglas de la Resolución Miscelánea Fiscal del 2019

d) Regulaciones por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicaron en el Diario Oficial de la Federación (DOF) en junio del 2014, las modificaciones al régimen de operación de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces para limitar su endeudamiento y mejorar sus prácticas en gobierno corporativo:

i) Límite máximo de endeudamiento

Cuando se pretenda asumir créditos, préstamos o financiamientos con cargo al patrimonio del fideicomiso, por el fideicomitente, administrador del patrimonio del fideicomiso o por el fiduciario, el límite máximo **no podrá ser mayor al 50 % del valor contable de sus activos**, medidos al cierre del último trimestre reportado.

De acuerdo con Marco Medina, analista de Grupo Financiero Ve por Más, mencionó para Expansión que el nivel del 50% de apalancamiento es adecuado, aunado a que evita que la deuda se salga de control.⁵²

⁵² LUNA, Carmen. “FIBRAS tienen nueva regulación”, Expansión, junio 2014. Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/economia/2014/06/17/FIBRAS-tienen-nueva-regulacion>. Fecha de consulta: 15-01-2020.

La metodología para calcular el nivel máximo es: *Financiamientos + Deuda bursátil / Activos Totales*.

En caso de que la FIBRA exceda el límite de 50% de endeudamiento no se podrán asumir pasivos adicionales con cargo a su patrimonio hasta que la emisora se ajuste al límite señalado. Salvo que se trate de operaciones de refinanciamiento para extender el vencimiento del endeudamiento de la emisora y el comité técnico u órgano equivalente documente las evidencias de tal situación.⁵³

ii) Índice de cobertura de servicio de deuda

El índice de cobertura de servicio de deuda es la capacidad que tiene la FIBRA para hacer frente a sus obligaciones financieras, esta ratio deberá medirse y demostrarse al cierre del último trimestre reportado y deberá ser mayor a 1.0x.

La metodología para calcular el índice de cobertura de servicio de deuda es: *IVA por recuperar + Utilidad Operativa estimada después de dividendos + Líneas de Crédito Revolventes vigentes, irrevocables y no dispuestas / Amortizaciones estimadas de intereses derivadas de financiamiento + Amortizaciones del principal + Gastos de capital recurrentes estimados + Gastos de desarrollo no discrecionales*. Todo esto de acuerdo con el trimestre a evaluar.

iii) Gobierno corporativo

Para llevar a cabo mejores prácticas de gobierno corporativo y evitar conflictos de interés, la asamblea general de tenedores deberá reunirse para aprobar inversiones o adquisiciones que pretendan realizarse cuando representen 20% o más del patrimonio del fideicomiso, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior.

También deberán reunirse para inversiones o adquisiciones que pretendan realizarse cuando representen el 10% o más del patrimonio del fideicomiso y dichas operaciones se pretendan realizar con personas que se ubiquen en puestos con personas

⁵³ Diario Oficial de la Federación, junio 2014.

relacionadas respecto de las sociedades sobre las cuales el fideicomiso realice inversiones, del fideicomitente así como del administrador del patrimonio del fideicomiso o a quien se encomienden dichas funciones, o bien, que representen un conflicto de interés.⁵⁴

Los cambios buscan que las FIBRAS mantengan una proporción adecuada entre sus activos y deudas.⁵⁵

2.7 Partes de una FIBRA

En términos generales, las principales partes que intervienen en un fideicomiso son (i) el **fideicomitente**, quien es el encargado de transmitir y/o aportar la titularidad de los activos al patrimonio del fideicomiso; ya sean los inmuebles o dinero en efectivo; (ii) la **institución fiduciaria**, quien recibe dichos activos y se encarga de administrarlos y en su caso, emitir valores, como los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios; y (iii) el **fideicomisario**, quien es la persona o personas que actúan como beneficiarios directos del fideicomiso y recibe el pago de los valores por parte de la institución fiduciaria; a estos primeros fideicomisarios se les reconoce en primer lugar, y por lo general son el sponsor y/o asamblea de tenedores, y en segundo lugar, la persona o personas quienes reciben los recursos remanentes al término del fideicomiso, que por lo general, son el público inversionista.⁵⁶

a) Fideicomitente / Sponsor

Para los efectos de una FIBRA, el fideicomitente es exclusivamente la persona que interviene en el acto constitutivo de la misma, es decir solamente celebra el contrato de fideicomiso con la institución fiduciaria.

⁵⁴ *Idem.*

⁵⁵ *Idem.*

⁵⁶ *Cfr. SOLDEVILLA Gutiérrez Santiago...op cit., p. 62.*

Se le denomina sponsor a la persona o personas, ya sean físicas o morales que aportan, bienes inmuebles o los derechos al cobro y los ingresos derivados del arrendamiento, al patrimonio de la FIBRA. A cambio de las aportaciones del sponsor, se recibirán CBFI's emitidos por la FIBRA. Dicho sponsor podrá ser considerado inicial o posterior dependiendo del momento en el que realiza la aportación al patrimonio de la FIBRA.⁵⁷

b) Fiduciario / Emisora

Es la persona moral que solicite, obtenga y mantenga, la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores. De acuerdo con el artículo 46, fracción XV de la Ley de Instituciones de Crédito, el fiduciario deberá cumplir con todas las instrucciones que reciba del sponsor o del Comité Técnico, según sea el caso, principalmente para:

- la emisión de los valores objeto del fideicomiso emisor.
- conservar, administrar, custodiar, reinvertir los recursos producidos por el patrimonio fideicomitado.
- entregar la contraprestación al sponsor por la aportación de los activos.
- la amortización de los valores al vencimiento o cumplimiento del fin del fideicomiso emisor, entre otros.

De acuerdo con el artículo 63 de la Ley de Mercado de Valores, solamente podrán ser fiduciarias de fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles las instituciones de crédito y las casas de bolsa. El principal objetivo del emisor es la obtención de financiamiento dentro del mercado de valores dentro del mercado inmobiliario, ya sea en el desarrollo o adquisición de activos; todo esto mediante la emisión e intercambio de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios.

⁵⁷ *Idem.*

El vehículo jurídico utilizado en México para la implementación y desarrollo de las FIBRAS es el fideicomiso emisor de valores, administración y medio de pago. Este vehículo es el único que puede emitir certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios. El uso de un fideicomiso otorga mayor seguridad jurídica y transparencia, tanto para el público inversionista como a la operación diaria del mismo.

c) Fideicomisarios

Para efectos de las FIBRAS, los fideicomisarios son todos los tenedores de los CBFÍ's. En el caso específico del fideicomiso emisor, hay dos tipos de fideicomisarios:

- (i) Los tenedores de los valores emitidos: quienes serán representados ante la emisora (fideicomiso emisor) por un representante común; y,
- (ii) el fideicomitente: el cual tendrá el derecho de que se le devuelvan los recursos excedentes del patrimonio del fideicomiso emisor una vez que sean pagadas y liquidadas todas las cantidades adeudadas de conformidad con el contrato de fideicomiso.

d) Representante Común

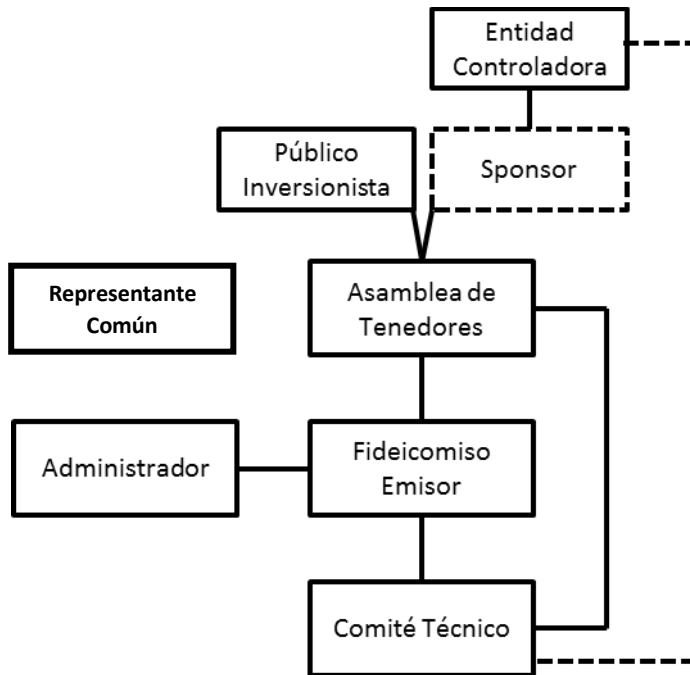
El Representante Común representa a los tenedores de los Certificados Bursátiles ante el Fideicomiso Emisor. Esta figura es quien hace constar las principales obligaciones y facultades de los tenedores de acuerdo con el artículo 64 de la Ley de Mercado de Valores. **En ningún caso, el**

Representante Común podrá ser la Casa de Bolsa que actúe como intermediario colocador o miembros del sindicato de colocación.⁵⁸

2.8 Estructura General de una FIBRA

A continuación, se detalla la estructura general que ha sido la más utilizada en las FIBRAS por hoy listadas, cabe resaltar que no siempre tiene que existir el sponsor, como es el caso de FIBRA HD, quien no aportó previamente bienes al fideicomiso.

Gráfico 1.0



Fuente: Elaboración Propia

⁵⁸ Énfasis añadido.

a) Entidad Controladora

La Entidad Controladora o Fideicomiso de Control es la figura que guarda la mayor parte de los Certificados Bursátiles para ejercer un control dentro del Fideicomiso. Cada FIBRA estipula el porcentaje de mayoría, cada FIBRA lo estipula diferente, siendo el menor de hasta un 5% hasta un máximo del 70%. Generalmente la Entidad Controladora es parte del Fideicomitente o cualquiera que haya aportador los bienes iniciales de la FIBRA.

Es práctica de mercado constituir un fideicomiso de control como entidad controladora, con lo cual se asegura tener un control sobre el Comité Técnico del fideicomiso emisor, ya que el Fideicomiso de Control puede nombrar un porcentaje significativo de los integrantes de dicho Comité.⁵⁹

b) Público Inversionista

De acuerdo con Matías Antonio Ocampo, el inversionista es la persona física o moral que mediante la suscripción de un contrato de intermediación bursátil, destina una cantidad de dinero para la adquisición de valores y la realización de operaciones financieras relacionadas con dicha inversión por parte de la mandataria, con el propósito que al vencimiento de un plazo determinado o a tiempo indefinido, obtenga una ganancia o una pérdida, pues al comprometerse en los términos del mencionado instrumento, no ignora los riesgos que corre su patrimonio.⁶⁰

De acuerdo con el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, los inversionistas se clasifican en dos rubros:

- Inversionista calificado: la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establezca mediante

⁵⁹ SOLDEVILLA Gutiérrez, Santiago. *Op cit*, p. 57.

⁶⁰ Cfr. OCAMPO Echaz, Matías Antonio. *Mercado de Valores y Derecho Bursátil*, 1ª edición, México, Trillas, 2013. p. 128.

disposiciones de carácter general. En las referidas disposiciones, la Comisión podrá establecer diferentes tipos de inversionista calificado.

- Inversionista institucional: la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter y sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales.

Los inversionistas institucionales más representativos son los fondos de pensiones, fondos de jubilaciones, instituciones de crédito, aseguradoras y sociedades de inversión. Todos estos inversionistas, que por sus características como; montos de inversión, efectivo disponible y beneficios fiscales, son los que en su mayoría, adquieren mayores certificados en la oferta pública de una FIBRA.

Con información por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) al cierre de enero del 2020, las 10 AFORES del país administran \$4, 071,073 mil millones de pesos, de los cuales el 2.49% esta invertido en FIBRAS.⁶¹ Equivalente a \$ 101,369 mil millones. Es importante resaltar que, como veremos más adelante en el capítulo 3 (FIBRAS en México) el patrimonio total de las FIBRAS en México al cierre del 2018 es de \$386,579 mil millones, por lo que podemos inferir que las AFORES tienen una participación cercana al 26% en las FIBRAS. (La información al cierre del 2019 se tendrá a mediados del 2020).

⁶¹ Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Panorama General del SAR, 06 de febrero de 2020. Disponible en el vínculo:
<https://www.gob.mx/consar/documentos/panorama-general-del-sar-56798?idiom=es>.
Fecha de consulta: 08-02-2020.

El desglose de inversión de las AFORES al cierre de enero 2020 es el siguiente:

Tabla 3.0

Tipo de inversión	Porcentaje
Inversión en valores gubernamentales	53.55%
Inversión en deuda privada nacional	16.78%
Inversión en renta variable internacional	13.46%
Inversión en renta variable nacional	6.03%
Inversión en Instrumentos Estructurados	5.90%
Inversión en FIBRAS	2.49%
Inversión en deuda internacional	1.49%
Inversión en mercancías (<i>commodities</i>)	0.30%
Total	100%

Fuente: Elaboración propia con información de la CONSAR al cierre de enero 2020.

Cabe resaltar que los tenedores que mantengan más de cierto porcentaje de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios tendrán el derecho mínimo, de conformidad con la fracción II del artículo 64 Bis 1 de la Ley del Mercado de Valores, de:

- Cuando en lo individual o en conjunto representen el 20% del total de los CBFÍ's en circulación podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de la asamblea general de tenedores, siempre que no hayan asistido a la asamblea o hayan votado en contra de dicha resolución.
- Cuando representen al menos el 15%, podrán ejercer acciones de responsabilidad en contra del Administrador del patrimonio del fideicomiso.

- Por cada 10% del total de los CBFÍ's podrán designar a un miembro del Comité Técnico.
- Cuando representen el 10% o más de los CBFÍ's podrán solicitar al Representante Común que convoque una asamblea general de tenedores o aplazamiento, por solo una vez, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados.

c) Asamblea de Tenedores

Es el órgano supremo de la estructura de una FIBRA, teniendo a su cargo las decisiones más relevantes para el funcionamiento del instrumento.⁶²

La Circular Única de Emisoras establece que la Asamblea de Tenedores deberá reunirse para aprobar los siguientes principales aspectos:

- Las inversiones o adquisiciones que pretendan realizarse cuando representen el 10% o más del patrimonio del fideicomiso y estas operaciones tengan relación con las sociedades, fideicomisos o cualquier otro vehículo equivalente sobre las cuales el fideicomiso realice inversiones, del fideicomitente, así como del administrador del patrimonio del fideicomiso o a quien se encomienden dichas funciones, o bien, que representen un conflicto de interés.
- Las ampliaciones en emisiones, ya sea en monto o número de certificados.
- Incrementos en compensaciones para el Administrador o Comité Técnico.
- Cualquier modificación al Fideicomiso Emisor.
- Obtención de financiamiento, ya sea bancario o cualquier otro.

⁶² Cfr. MUÑOZ Polvo, Alan, *"Incentivos fiscales como política pública para promover la inversión en instrumentos financieros del mercado de valores mexicano. análisis de los casos: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E"* (Tesis de posgrado). Universidad Panamericana, Ciudad de México, 2018. p. 84.

d) Administrador

Es una persona moral que presta sus servicios con la finalidad de analizar oportunidades de inversión y administrar el patrimonio del fideicomiso. Dependiendo de las condiciones, el fideicomitente y administrador puede ser la misma sociedad, o distintas sociedades.

El administrador suscribe un contrato con la fiduciaria de la FIBRA, en el cual se establecen todos los términos y condiciones de su actuar, comúnmente este contrato es denominado contrato de prestación de servicios de administración, en el cual los principales puntos a tratar son: (i) Administración de la FIBRA, (ii) Representación, (iii) Servicios de Asesoría y Planeación.⁶³

La administración de la FIBRA se puede dividir en dos:

- Interna: Cuando el administrador es parte de fideicomiso emisor o fideicomitente, usualmente solo administrara activos de la FIBRA, es por eso que los intereses se encontrarán alineados, tanto del administrador como de la FIBRA, y por consiguiente el de los tenedores. Sin embargo, el mercado se ha percatado de los altos honorarios que perciben los administradores internos, ya que son parte, al final del día, del fideicomitente.
- Externa: Cuando no es parte del fideicomiso emisor o fideicomitente, usualmente un administrador externo tendrá dentro de sus actividades la administración de otro portafolio además del de la FIBRA *per-se*; es por eso que podría haber conflicto de intereses en cuestión del desempeño y administración del portafolio inmobiliario.

⁶³ Cfr. SOLDEVILLA Gutiérrez, Santiago... *op cit.*, p. 101.

e) Comité Técnico

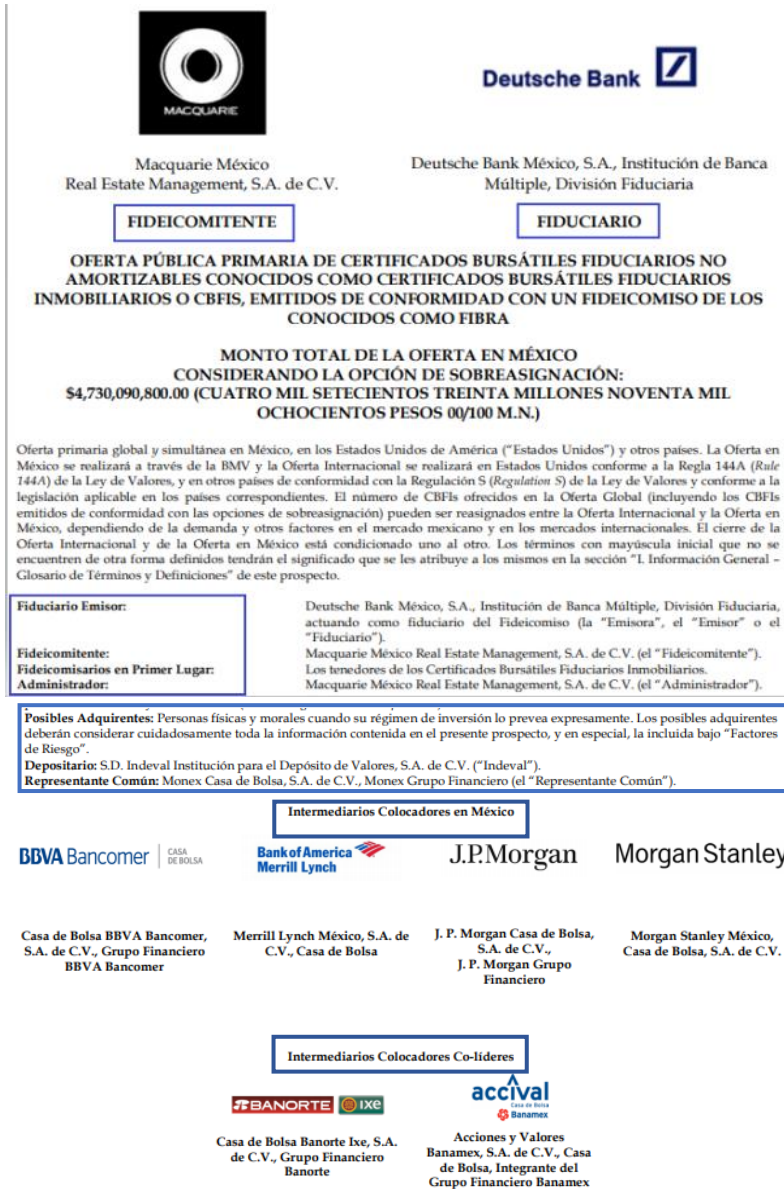
A partir de enero de 2014 en la nueva reforma de la Ley del Mercado de Valores, se estipuló que el Fideicomiso Emisor, en este caso la FIBRA, debería contar con un Comité Técnico para instruir a la institución fiduciaria en su actuar. Asimismo, la Circular Única de Emisoras, en su artículo 7, menciona que el Fideicomiso Emisor deberá estar integrado por hasta un máximo de 21 miembros, de los cuales, el 25% deberá ser independiente a la FIBRA.

El Comité Técnico deberá tener las siguientes facultadas, además de las estipuladas en el contrato del fideicomiso:

- Fijar las políticas de inversión del patrimonio del fideicomiso.
- Aprobar la adquisición o enajenación de activos, bienes o derechos con valor igual o mayor al 5% del patrimonio.
- Aprobar las operaciones con personas relacionadas
- Establecer los estatutos a los cuáles se regirá el administrador de la FIBRA.

Para efectos prácticos, a continuación, se recortan dos fragmentos de las primeras páginas de la Oferta Pública Inicial (OPI) de FIBRA MACQUARIE, en donde se observan los principales jugadores antes descritos en la estructura de una FIBRA:

Gráfico 2.0

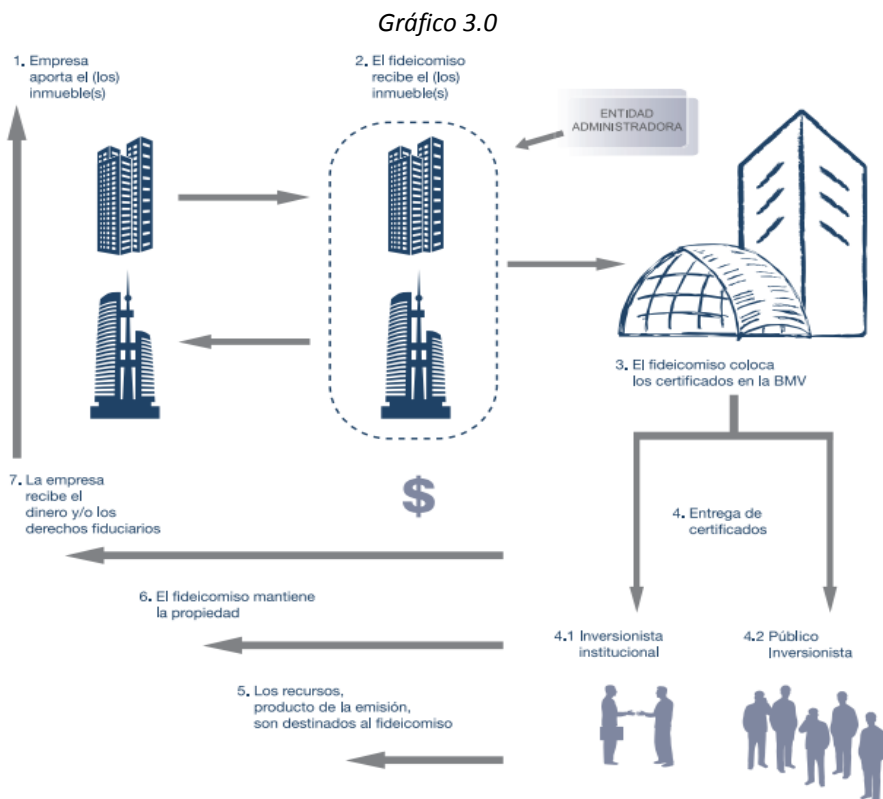


Fuente: Prospecto de colocación FIBRA MACQUARIE, Bolsa Mexicana de Valores.

2.9 Esquema de operación

En el subtema anterior se describió las partes, o principales jugadores, dentro de la estructura de una FIBRA. En el siguiente subtema se describe de forma detallada los principales pasos en la operación de una FIBRA en el Mercado de Valores para la obtención de financiamiento, asimismo, se describe a los demás jugadores involucrados en la operación de la misma, sin ser parte *per se* de la FIBRA.

Se tomó como referencia el esquema de operación de una FIBRA mencionada en la página oficial de la Bolsa Mexicana de Valores, completando las actividades de los demás jugadores en la operación de la misma. El esquema utilizado tiene el mismo funcionamiento dentro del mercado de valores, tanto en una oferta pública inicial como en ofertas subsecuentes.



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

1. El primer paso de la FIBRA en el Mercado de Valores es la aportación de los bienes por parte del Fideicomitente (en el esquema mencionado como *Empresa*) hacia el Fiduciario mediante un contrato de fideicomiso irrevocable con la finalidad de crear el Fideicomiso Emisor.

Se entiende que, de los bienes aportados, en este caso activos físicos (inmuebles), se debe obtener el avalúo correspondiente, así como el estado legal que estos guarden, es decir, que estén libre de gravamen o litigio.⁶⁴

2. Una vez creado el Fideicomiso Emisor, se reciben los activos y se celebra el contrato de prestación de servicios de administración, asesoría, operación y mantenimiento con el Administrador de la FIBRA.
3. A continuación, el Fideicomiso Emisor está listo para colocar los CBFÍ's en la Bolsa de Valores, por medio del Intermediario colocador, entre el público inversionista.
 - El Intermediario Colocador es el intermediario en el mercado bursátil quien se encarga, en grandes rasgos de: realizar la operación de compraventa de valores (oferta y demanda de los CBFÍ's), brindar la asesoría financiera al fideicomiso emisor y realizar el cruce a través de los sistemas bursátiles de una bolsa de valores.⁶⁵

De acuerdo con el artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores, solo podrán actuar como intermediarios de valores las casas de bolsa, instituciones de crédito, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro y sociedades distribuidoras de acciones.

⁶⁴ GARCÍA Muñoz, Gerardo & FLORES Márquez, Luis. "Un análisis de la evolución de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) en México". *Tiempo Económico*, 2016. Disponible en el vínculo: <http://tiempoeconomico.azc.uam.mx/wp-content/uploads/2018/07/34te2.pdf>. Fecha de consulta: 18-10-2019.

⁶⁵ MUÑOZ Polvo, Alan...*op cit.*, p.69.

Es práctica de mercado que el fideicomitente/sponsor elija a una Casa de Bolsa reconocida para incentivar el prestigio de la colocación inicial. Incluso, se llega a dar el caso de una colocación sindicada, en donde figuran más de dos intermediarios colocadores.

Cabe resaltar que el Intermediario colocador no podrá ser al mismo tiempo el Representante Común del Fideicomiso Emisor. ⁶⁶

3.1. Antes de la entrega y distribución de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios, el Intermediario Colocador deberá registrar e inscribir los valores en el Registro Nacional de Valores (RNV).

- El Registro Nacional de Valores (RNV) está a cargo de la CNBV, y como su nombre lo indica, es un registro de carácter público en el que se inscriben los valores objeto de una oferta pública e intermediación en el mercado de valores. En términos generales, el RNV funciona mediante la asignación de folios electrónicos por emisora en los que constan los asientos relativos a la inscripción, suspensión, cancelación y demás actos de carácter registral, relativos a las emisoras y a los valores inscritos. ⁶⁷

Asimismo, el Registro Nacional de Valores contiene información relativa a la oferta pública en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, directamente o a través de fideicomisos o figuras similares. Dicha información es de carácter estadístico y no constituye una anotación registral. ⁶⁸

3.2. Al momento de la distribución de valores, estos se depositan en una institución autorizada para el Depósito de Valores.

⁶⁶ Énfasis añadido

⁶⁷ *Ibidem*, p. 24.

⁶⁸ SOLDEVILLA Gutiérrez, Santiago...op cit., p.92.

- Hoy en día, la única institución para el depósito de valores mencionada en la Ley del Mercado de Valores es Instituto para el Desarrollo de Valores, S.A de C.V. (S.D. INDEVAL)

El INDEVAL se creó en 1978 como un organismo gubernamental destinado a brindar el servicio de custodia, administración, compensación, liquidación y transferencia mediante cuenta. Posteriormente, en 1987 se privatizó y hoy en día es parte del Grupo Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo con su sitio oficial, sus principales servicios son:⁶⁹

- Custodia y administración de valores.
 - Transferencia electrónica de valores y efectivo.
 - Compensación de operaciones.
 - Liquidación de operaciones para el Mercado de Dinero (directo y reporto) y Mercado de Capitales (operaciones pactadas en la Bolsa).
 - Administración de Colaterales.
 - Liquidación de operaciones en mercados internacionales.
 - Administración de derechos patrimoniales de emisiones extranjeras.
4. Se lleva a cabo la entrega de certificados a los diferentes inversionistas: Público en general e Inversionistas Institucionales.
 5. Los recursos de la oferta, producto de la emisión, son destinados al Fideicomiso Emisor.

⁶⁹ INDEVAL, “Acerca de, Servicios” (s.f), Disponible en el vínculo: <http://www.indeval.com.mx/> Fecha de consulta: 18-10-2019.

6. El Fideicomiso Emisor mantiene la propiedad de los activos, sin embargo, distribuirá el 95% de su utilidad neta a todos los tenedores de certificados.
7. La empresa/Sponsor/Fideicomitente recibe el dinero y/o los derechos fiduciarios producto de la emisión de valores, para su posterior inversión en activos inmobiliarios.

2.10 Tamaño de las FIBRAS en México vs Estados Unidos

Las FIBRAS se autorizaron en el 2011 en México, aunque estos instrumentos datan desde 1963 en Estados Unidos de América conocidos como **Real Estate Investment Trust (REIT's por sus siglas en inglés)**.

Los mencionados *REIT's* están organizados como empresa cuyo objeto social es tener la titularidad de bienes inmuebles, así como operarlos.⁷⁰

En México la primera FIBRA en salir al mercado fue FIBRA UNO (FUNO), enfocada en propiedades de tipo industrial, comercial, oficinas y de uso mixto. Posteriormente fueron saliendo distintas FIBRAS enfocadas en uno o varios tipos de inmuebles; 2013 fue el año donde el mayor número de Ofertas Públicas Iniciales (OPI) de CBFÍ's se llevaron a cabo.

Los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces en México han alcanzado un portafolio superior a las **1,700 propiedades** industriales, comerciales, corporativas y hoteleras, con un Área Bruta Rentable (ABR) que supera los **22.48 millones de metros cuadrados al cierre del tercer trimestre del 2019**.⁷¹

De las quince FIBRAS existentes en México, cuatro de ellas han colocado sus CBFÍ's tanto en México como en el extranjero. Las colocaciones en el extranjero se hacen con el objeto de diversificar mercados de inversionistas y no depender exclusivamente de inversionistas mexicanos

⁷⁰ ERREGUERENA Albaítero, José Miguel, Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS), 1ª edición, México, Themis, 2008, p. 6.

⁷¹ Información de mercado de cada FIBRA listada en México. Información pública por la Bolsa Mexicana de Valores.

Las FIBRAS en México como en Estados Unidos han logrado atraer la inversión de fondos administrados por las AFORES, otros inversionistas institucionales, así como de personas físicas nacionales y extranjeras. Con el producto líquido de la colocación de las FIBRAS la mayoría se ha dedicado a adquirir inmuebles existentes y, en algunos casos, han destinado recursos al desarrollo o conclusión de otros inmuebles.

Como referencia en los Estados Unidos, **el valor de capitalización de los Real Estate Investment Trust (REIT's) alcanzó 1,400,000 millones de dólares en 2019**, de acuerdo con cifras de la Asociación Nacional de Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces estadounidense (NAREIT, por sus siglas en inglés). En México, a enero 2020 el mercado de FIBRAS cerró con **\$15,157 millones de dólares**; monto apenas mayor al 1% contra el mercado de Estados Unidos.⁷²

Los REIT's en Estados Unidos son un mercado maduro; cuentan con más de 60 años de vida y está integrado por más de 219 empresas listadas en alguna bolsa de valores, con más de 520.000 de propiedades (sin contar activos pequeños como torres de telefonía o vallas publicitarias). Además, los REIT's operan en 12 diferentes segmentos inmobiliarios: oficinas, comercial, residencial, industrial, infraestructura, usos mixtos, salud, espacios dedicados a centros de procesamiento de datos, espacios para torres de telefonía móvil y vallas publicitarias, almacenamiento y cultivo.⁷³

A continuación, se presenta un cuadro comparativo para resaltar las diferencias entre las FIBRAS y REIT's al cierre del 2019:

Tabla 4.0

	Estados Unidos	México
No. de FIBRAS listadas	219	15
Año inicial en el mercado bursátil	1963	2011
No. de activos	+ 520.000	1.700
Valor de los activos públicos en millones de USD	+\$2.000.000	\$26.715
Capitalización de mercado en millones de USD	\$1.400.000	\$15.157
Dividend Yield promedio	4.06%	8.21%
Sectores	12	7

Fuente: Elaboración propia con información de mercado a enero 2020, NAREIT, SHCP.






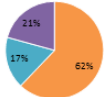










⁷² Información de mercado a enero 2020 de acuerdo a la Bolsa Mexicana de Valores y página oficial de FIBRAS en Estados Unidos: NAREIT, Disponible en el vínculo: <https://www.reit.com/>. Fecha de consulta: 08-01-2020

⁷³ NAREIT, Disponible en el vínculo: <https://www.reit.com/>. Fecha de consulta: 08-01-2020

















CAPÍTULO III. FIBRAS EN MÉXICO

Con el fin de facilitar el análisis conceptual y de mercado se elaboró el siguiente cuadro comparativo donde se resaltan las principales características de las FIBRAS más importantes de México, no se contemplaron las últimas 2 colocaciones en el mercado por ser aún poco representativas en comparación con el resto. Sin embargo, se mencionan más adelante.

Tabla 5.0

FIBRA					
Clave de pizarra en la BMV	FUNO	FIHO	FIBRAMQ	FINN	TERRA
Fideicomiso	F/1410	F/1596	F/1622	F/1616	F/939
Fiduciario	Deutsche Bank México	Deutsche Bank México	Deutsche Bank México	Deutsche Bank México	CI Banco
Número de propiedades	560	86	251	40	289
Valor de las propiedades	237,080,202	16,455,924	40,167,058	11,418,973	47,598,182
Patrimonio	158,563,884	12,709,818	27,232,349	8,658,779	29,028,930
NAV / CFBI	40.37	16.00	35.57	16.37	36.72
GLA (m ²) ⁽¹⁾ / Cuartos en operación	8,744.6	12,555 ⁽²⁾	3,194.0	6,591 ⁽²⁾	3,883.3
Ocupación	94.30%	64.50%	95.60%	59.60%	96.30%
Ingreso neto operativo (NOI)	13,646.4	1,383.4	3,307.2	699.4	3,653.6
Margen NOI	88.00%	33.70%	87.50%	34.39%	92.30%
Fondos de operaciones (FFO)	8,504.50	948.45	2,179.90	432.36	2,352.90
Margen FFO	54.80%	23.09%	57.67%	21.02%	60.00%
Distribución de Activos					
Capitalización enero 2020					
Capitalización de mercado	120,242,025,778	7,706,203,276	19,578,949,000	4,330,965,841	25,417,880,116
En USD MM ⁽³⁾	6,012	385	979	217	1,271
Precio por acción ⁽⁴⁾	30.61	9.70	25.57	8.19	32.15
# CBFÍ's en circulación ⁽⁵⁾	3,928,194,243	794,453,946	765,700,000	528,811,458	790,602,803
Fecha de OPI	18/03/2011	30/11/2012	14/12/2012	13/03/2013	21/03/2013
Regulación al 3Q19					
Razón de Apalancamiento	36.8%	25.9%	35.6%	27.6%	40.8%
Razón de cobertura de servicio de la deuda	3.05x	1.93x	5.14x	1.59x	3.5x
Cifras en MXN al cierre del 3T19, con excepción al NOI y FFO al cierre del 2018					
(1) Cifras en miles de metros cuadrados.					
(2) Número de cuartos en operación					
(3) \$1 USD / \$20.00 MXN					
(4) Información obtenida de Bloomberg al 08 de enero del 2020					
(5) Al 3T2019					
				Comercial	
				Oficinas	
				Industrial	
				Educativo	
				Hoteles	
				Vivienda	

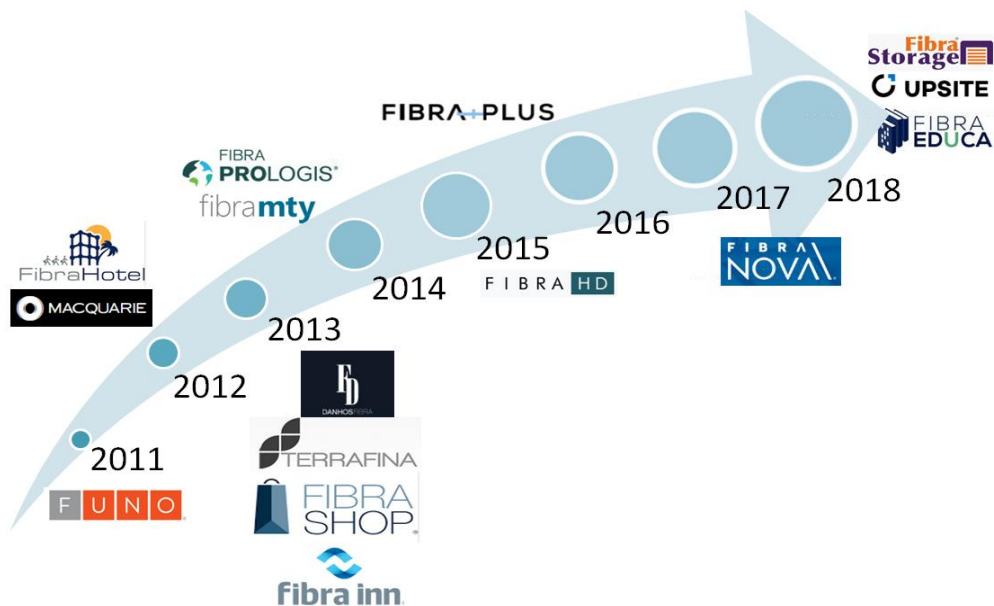
Fuente: Reportes Trimestrales 3T19, Reportes anuales al cierre del 2018 y Bloomberg

							
FSHOP F/00854	DANHOS F/16416-3	FIBRAPL F/1721	FMTY F/2157	FIBRAHD F/1523	FPLUS F/1110	FNOVA F/2870	EDUCA F/3277
Ci Banco	Banamex	Deutsche Bank México	Banco Invex	Banco Actinver	Banco Azteca	Banco Actinver	Banco Invex
18	14	190	55	41	16	93	56
16,713,634	65,376,943	46,165,053	13,532,970	5,504,746	6,914,947	5,311,381	22,075,034
10,602,780	56,830,958	31,121,956	8,553,223	3,870,158	6,747,687	4,694,023	27,964,530
23.83	40.06	48.28	13.40	9.09	18.09	19.41	22.79
572.6	891.7	3,233.0	663.5	310.0	280.3	303.57	408.8
95.98%	92.00%	96.80%	97.20%	93.90%	94.10%	100.00%	100.00%
1,001.5	4,152.3	3,199.6	834.9	375.3	67.0	427.6	915.5
72.71%	80.58%	87.09%	88.28%	74.25%	96.00%	97.00%	89.20%
	3,170.80	2,070.30	712.26	292.20		274.84	1,185.6
	61.53%	56.35%	75.31%	57.83%		62.34%	115.00%
							
4,360,909,144	40,874,397,928	27,011,833,142	7,597,366,790	3,464,653,662	4,073,412,591	4,739,218,417	33,750,385,460
218	2,044	1,351	380	173	204	237	1,688
9.80	28.81	41.90	11.90	8.14	10.92	19.60	27.50
444,990,729	1,418,757,304	644,673,822	638,434,184	425,633,128	373,023,131	241,796,858	1,227,286,744
24/07/2013	09/10/2013	04/06/2014	11/12/2014	11/06/2015	03/11/2016	03/08/2017	25/06/2018
41.7%	9.9%	32.5%	36.0%	32.7%	6.0%	17.2%	0.0%
1,22x	7,4x	8,7x	2,55x	0,56x	1,13x	1,9x	NA

Fuente: Elaboración propia con información de los Reportes Trimestrales 3T19 de cada FIBRA publicados en la Bolsa Mexicana de Valores, Reportes anuales al cierre del 2018 y Bloomberg.com.

3.1 Desarrollo de las FIBRAS en México

Gráfico 4.0



Fuente: Elaboración propia con información de cada Prospecto de Colocación.

3.2 FIBRA UNO

FIBRA UNO inició sus operaciones en marzo de 2011 como la primer FIBRA en México. Se estableció principalmente para adquirir y poseer propiedades en bienes raíces con el fin de arrendar y desarrollar propiedades comerciales, industriales y de uso mixto, así como edificios de oficinas y terrenos, en el mercado mexicano. Es la primer y más grande FIBRA en el país con capital colocado tanto local como internacional. Desde el 2017 es miembro del Índice Sustentable Dow Jones, siendo una de las tres compañías en el sector *Real Estate* dentro del mismo índice. En el 2018 fue incluida como miembro del Índice FTSE4 Good, índice designado para medir el impacto y desarrollo de empresas comprometidas con el medioambiente, ámbito social y gubernamental.⁷⁴

Al tercer trimestre del 2019 cuenta con 560 propiedades con presencia en todos los estados del país, su mezcla de activos son industriales, oficinas y comerciales distribuidos en más de 8.740 millones de m² rentables.⁷⁵

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018⁷⁶

Fideicomiso de Control	23.87%
Público Inversionista	76.13%

El **Fideicomiso de Control** lo integran los miembros del Comité Técnico, Directivos del Asesor y Administrador, estos funcionarios son: Moisés El-Mann, André El-Mann, Isidoro Attié, Abud Attié y Max El-Mann.

⁷⁴ Página oficial de Fibra Uno. Disponible en el vínculo: <https://funo.mx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁷⁵ Página oficial de Fibra Uno. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://funo.mx/inversionistas/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁷⁶ Reporte Anual 2018 Fibra Uno. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 6.0

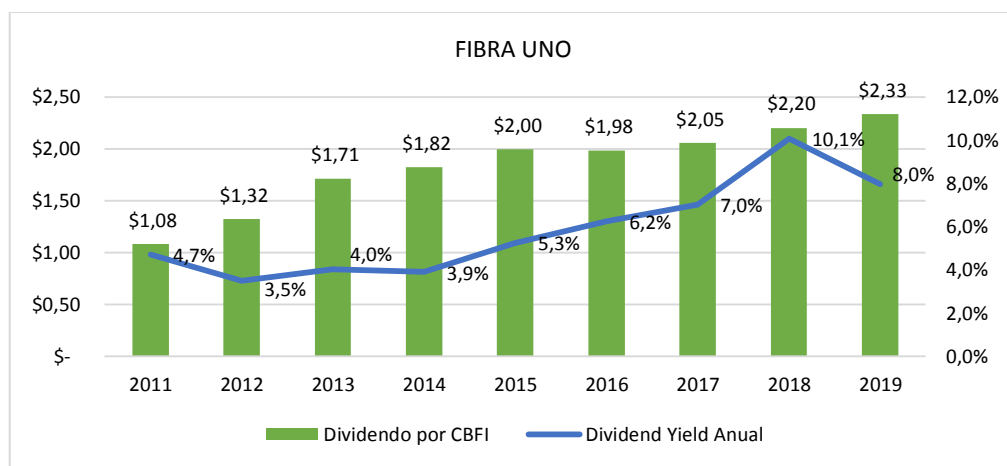
Distribuciones Históricas	OPI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T		\$ 0.03	\$ 0.20	\$ 0.37	\$ 0.44	\$ 0.49	\$ 0.50	\$ 0.52	\$ 0.53	\$ 0.58
2T		\$ 0.30	\$ 0.30	\$ 0.41	\$ 0.40	\$ 0.49	\$ 0.48	\$ 0.51	\$ 0.54	\$ 0.58
3T		\$ 0.38	\$ 0.40	\$ 0.45	\$ 0.50	\$ 0.50	\$ 0.49	\$ 0.52	\$ 0.56	\$ 0.59
4T		\$ 0.37	\$ 0.42	\$ 0.48	\$ 0.49	\$ 0.51	\$ 0.51	\$ 0.51	\$ 0.58	\$ 0.58
Dividendo por CBFÍ		\$ 1.08	\$ 1.32	\$ 1.71	\$ 1.82	\$ 2.00	\$ 1.98	\$ 2.05	\$ 2.20	\$ 2.33
Cierre anual de la acción	\$19.50	\$ 23.00	\$ 37.80	\$ 42.31	\$ 46.80	\$ 37.99	\$ 31.76	\$ 29.29	\$ 21.84	\$ 29.29
Dividend Yield Anual		4.7%	3.5%	4.0%	3.9%	5.3%	6.2%	7.0%	10.1%	8.0%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA UNO y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR⁷⁷	10.1%
Plusvalía desde su OPI – 20 de enero 2020	57.0%

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 1.0



Fuente: Elaboración propia

⁷⁷ Compound Annual Growth Rate (Tasa de crecimiento anual compuesto)

Comportamiento de la acción desde su Oferta Pública Inicial (OPI) hasta enero 2020

Gráfica 2.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020.

3.3 FIBRA HOTEL

FIBRA HOTEL es el primer fideicomiso inmobiliario mexicano creado a finales del 2012 para el desarrollo, adquisición y operación de **hoteles** en México. Su objetivo es proporcionar retornos atractivos a sus tenedores de CBFÍ's, mediante distribuciones en efectivo estables y la apreciación del valor de sus bienes inmuebles. Además, se busca tener una cartera de hoteles de alta calidad, a través de la afiliación con distintas marcas, operadores de gran prestigio, y diversificación geográfica y por segmentos hoteleros.⁷⁸

FIBRA HOTEL tiene una plataforma única para trabajar con operadores de hoteles y marcas líderes en los diferentes segmentos del mercado de hoteles de negocio. Al tercer trimestre del 2019 cuenta con 86 hoteles, en 26 estados de la república mexicana, sumando un total de 12,555 habitaciones.⁷⁹

⁷⁸ Página oficial de Fibra Hotel. Disponible en el vínculo: <http://www.fibrahotel.mx/esp/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁷⁹ Página oficial de Fibra Hotel. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <http://www.fibrahotel.mx/esp/#infocinanciera>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018 ⁸⁰

Fideicomiso de Fundadores	11.40%
Afore Invercap	10.00%
Público Inversionista	78.60%

Los miembros del **Fideicomiso Fundador** fungen a la vez en el Comité Técnico de la FIBRA: Víctor Zorrilla Vargas, Joel Zorrilla Vargas y Oscar Eduardo Calvillo Amaya.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 7.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T		\$ 0.20	\$ 0.20	\$ 0.21	\$ 0.20	\$ 0.24	\$ 0.30	\$ 0.21
2T		\$ 0.15	\$ 0.23	\$ 0.22	\$ 0.24	\$ 0.35	\$ 0.29	\$ 0.23
3T		\$ 0.20	\$ 0.20	\$ 0.22	\$ 0.27	\$ 0.17	\$ 0.21	\$ 0.17
4T		\$ 0.21	\$ 0.23	\$ 0.24	\$ 0.30	\$ 0.29	\$ 0.26	\$ 0.20
Dividendo por CBFÍ		\$ 0.77	\$ 0.86	\$ 0.88	\$ 1.02	\$ 1.05	\$ 1.05	\$ 0.81
Cierre anual de la acción	\$18.50	\$ 21.19	\$ 21.67	\$ 15.68	\$ 14.03	\$ 11.74	\$ 10.81	\$ 8.92
Dividend Yield Anual		3.6%	4.0%	5.6%	7.3%	9.0%	9.8%	9.1%

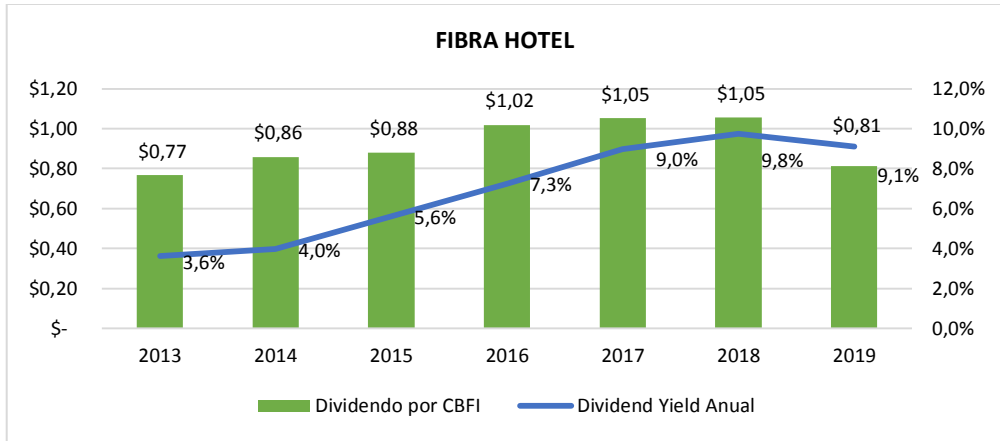
Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA HOTEL y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	0.9%
Plusvalía desde su OPI - actual	-47.6%

⁸⁰ Reporte Anual 2018 Fibra Hotel. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 3.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 4.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.4 FIBRA MACQUARIE

FIBRA Macquarie ha establecido uno de los más grandes portafolios inmobiliarios industriales y comerciales en el mercado mexicano desde su oferta pública a finales del 2012. Su objetivo principal es adquirir, ser propietario, arrendar y administrar inmuebles estabilizados generadores de ingresos en los principales mercados de México.

FIBRA Macquarie se enfoca en adquirir propiedades estabilizadas, así como en seleccionar oportunidades de desarrollo y rediseño de inmuebles ubicados en mercados densamente poblados en donde la oferta es limitada, o en mercados en donde es un reto participar y que existe una expectativa de apreciación del capital a largo plazo.⁸¹

Al tercer trimestre del 2019 mantiene 251 dentro de su portafolio (234 naves industriales y 17 inmuebles comerciales) distribuidos en más de 3.190 millones de m² rentables en 20 ciudades del país.⁸²

FIBRA Macquarie es administrada externamente por Macquarie México Real Estate Management, S.A. de C.V, una empresa que opera dentro de *Macquarie Infrastructure and Real Assets*, subsidiaria de **Macquarie Group**.

Macquarie Group, fundado en 1969, es un proveedor global australiano de administración de fondos, servicios bancarios, asesoría financiera y servicios de inversión. Al 30 de septiembre de 2017, Macquarie Group operaba en 61 oficinas, en 27 países y con 13,966 empleados aproximadamente. El rango diversificado de servicios de Macquarie Group incluye administración de fondos y activos, finanzas corporativas y asesoría, análisis y corretaje de capitales, banca comercial, divisas, corretaje de instrumentos de deuda y materias primas, crédito, arrendamientos y

⁸¹ Página oficial de Fibr Macquarie. Disponible en el vínculo: <https://www.fibramacquarie.com/es>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁸² Página oficial de Fibr Macquarie. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.fibramacquarie.com/es/inversionistas>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

banca privada. Macquarie Group Limited está listada en la Bolsa de Valores Australiana (*Australian Stock Exchange*) bajo el símbolo MQG.⁸³

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018 ⁸⁴

Administrador interno (Macquaire México)	4.60%
Público Inversionista	95.40%

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 8.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T		\$ 0.47	\$ 0.35	\$ 0.46	\$ 0.44	\$ 0.38	\$ 0.41	\$ 0.43
2T		\$ 0.50	\$ 0.35	\$ 0.43	\$ 0.44	\$ 0.38	\$ 0.41	\$ 0.45
3T		\$ 0.50	\$ 0.48	\$ 0.38	\$ 0.44	\$ 0.38	\$ 0.39	\$ 0.46
4T		\$ 0.47	\$ 0.48	\$ 0.36	\$ 0.44	\$ 0.38	\$ 0.39	\$ 0.44
Dividendo por CBFÍ		\$ 1.94	\$ 1.66	\$ 1.63	\$ 1.76	\$ 1.50	\$ 1.60	\$ 1.77
Cierre anual de la acción	\$25.00	\$ 24.75	\$ 24.49	\$ 21.85	\$ 21.36	\$ 22.55	\$ 18.36	\$ 24.60
Dividend Yield Anual		7.8%	6.8%	7.4%	8.2%	6.7%	8.7%	7.2%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA MACQUAIRE y sus reportes trimestrales.

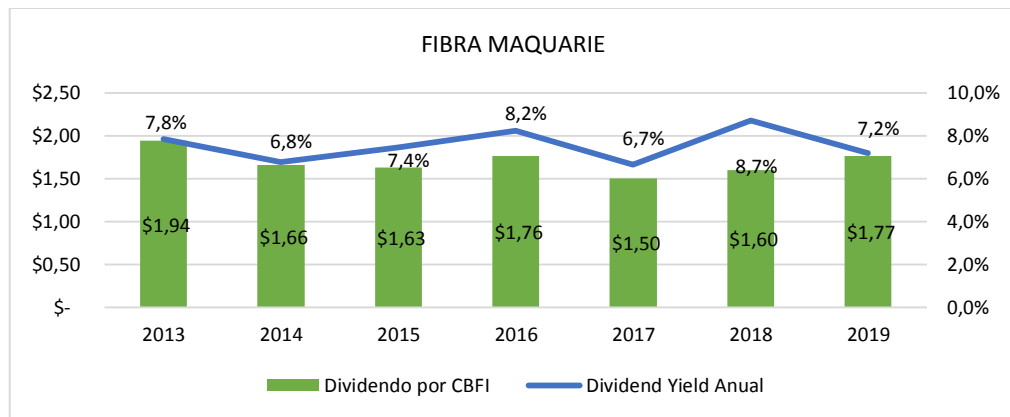
Dividend Yield - CAGR	-1.5%
Plusvalía desde su OPI - actual	2.3%

⁸³ Página oficial Macquarie Group. Disponible en el vínculo: <https://www.macquarie.com/us/corporate>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁸⁴ Reporte Anual 2018 Fibra Macquarie. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 5.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 6.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.5 FIBRA INN

FIBRA INN es un fideicomiso inmobiliario mexicano listado desde marzo del 2013, internamente administrado formado principalmente para adquirir, desarrollar y rentar un amplio grupo de propiedades destinadas al hospedaje en México para servir al viajero de negocios⁸⁵. Junto con FIBRA HOTEL son las únicas FIBRAS al cierre del 2019 especializadas en activos hoteleros.

Se tienen celebrado contratos de franquicia, de licencia y uso de marca con cadenas hoteleras internacionales para operar sus marcas globales; además de tener propiedades que operan con marcas nacionales. Adicionalmente se tiene convenios de desarrollo.⁸⁶

El elemento fundamental de la plataforma de FIBRA INN ha sido tradicionalmente la especialización en hoteles de negocio, sin embargo, la administración ha identificado grandes oportunidades en ciudades con demanda en hoteles que prestan servicios completos de lujo en los cuales ha decidido incursionar a través del modelo de desarrollo denominado “Fábrica de Hoteles”.⁸⁷

Recientemente se implementó un esquema alternativo de desarrollo externo a la FIBRA, identificado como “Fábrica de Hoteles”, a través del cual se amplían las oportunidades de crecimiento futuro. La Fábrica de Hoteles desarrollará propiedades por medio de la inversión conjunta de FIBRA INN y otros socios estratégicos (inversionistas terceros institucionales o fondos de inversión). Una vez que el hotel que se desarrolle bajo este modelo esté generando ingresos y la operación esté estabilizada, FIBRA INN podrá, mediante opción de compra, adquirir la participación de dichos terceros, a fin de incorporar el bien inmueble a su patrimonio. Este esquema permitirá que se combinen propiedades que generen flujo inmediato y proyectos con atractivos rendimientos a mediano plazo.⁸⁸

Al tercer trimestre del 2019, FIBRA INN cuenta con 40 hoteles con 6.591 habitaciones, distribuidos en 12 estados del país. En cuanto a la “Fábrica de

⁸⁵ Página oficial de Fibrainn. Disponible en el vínculo: <https://www.fibrainn.mx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁸⁶ *Idem*

⁸⁷ *Idem*

⁸⁸ *Idem*

Hoteles”, al día de hoy mantiene un pipeline de 4 proyectos con 600 habitaciones en desarrollo.⁸⁹

Principales Tenedores de CBFÍ’s al cierre del 2018⁹⁰

Fideicomiso de Control	15.20%
Público Inversionista	84.80%

Fideicomiso de Control: Conformado por las Familias Galante y Zaga.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ’s

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 9.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T			\$ 0.23	\$ 0.18	\$ 0.22	\$ 0.25	\$ 0.25	\$ 0.16
2T		\$ 0.21	\$ 0.17	\$ 0.20	\$ 0.23	\$ 0.25	\$ 0.21	\$ 0.07
3T		\$ 0.23	\$ 0.23	\$ 0.18	\$ 0.25	\$ 0.25	\$ 0.18	\$ 0.13
4T		\$ 0.24	\$ 0.17	\$ 0.21	\$ 0.25	\$ 0.25	\$ 0.18	\$ 0.12
Dividendo por CBFÍ		\$ 0.68	\$ 0.80	\$ 0.77	\$ 0.95	\$ 1.00	\$ 0.82	\$ 0.47
Cierre anual de la acción	\$18.50	\$ 15.67	\$ 15.38	\$ 13.63	\$ 11.18	\$ 11.15	\$ 9.70	\$ 7.26
Dividend Yield Anual		4.3%	5.2%	5.7%	8.5%	9.0%	8.5%	6.5%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA INN y sus reportes trimestrales.

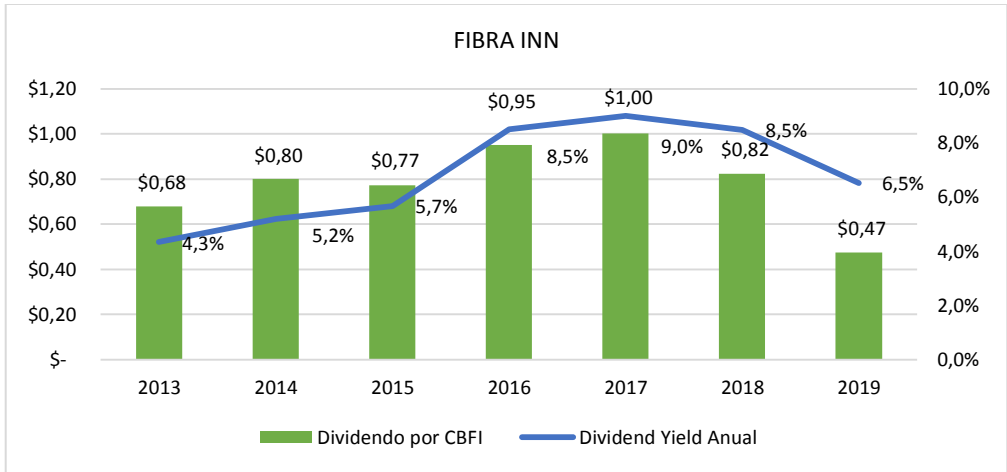
Dividend Yield – CAGR	-5.8%
Plusvalía desde su OPI – actual	-55.7%

⁸⁹ Página oficial de Fibra Inn. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.fibrainn.mx/inversionistas/home>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁹⁰ Reporte Anual 2018 Fibra Inn. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 7.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 8.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.6 TERRAFINA

TERRAFINA es un fideicomiso de inversión en bienes raíces constituido principalmente para adquirir, poseer, desarrollar y administrar **propiedades inmobiliarias industriales en México**. El portafolio de Terrafina consiste en atractivas naves industriales, ubicadas estratégicamente, y otras propiedades para manufactura ligera a lo largo del Centro, Bajío y Norte de México. Terrafina es administrada por especialistas en la industria altamente capacitados y es asesorado externamente por PGIM Real Estate.⁹¹

Al tercer trimestre del 2019 FIBRA Terrafina mantenía en su portafolio 287 propiedades industriales, distribuido entre más de 3.880 m² rentables con presencia en 16 estados de la república.⁹²

PGIM Real Estate es el negocio de inversión de bienes raíces de PGIM Inc., el negocio global de administración de inversión de bienes raíces de Prudential Financial, Inc.

PGIM se creó en 1970 e integra equipos de profesionistas en 18 ciudades ubicadas en América, Europa y Asia. Al cierre del 2018 mantiene más de USD \$72.7 mil millones en activos brutos bajo administración.⁹³

Prudential Financial Inc. es una empresa líder en servicios financieros que al cierre del 2018 cuenta con más de UDS \$1.4 mil billones de activos administrados con operaciones en Estados Unidos, Asia, Europa y Latinoamérica. La empresa mantiene una oferta diversa de productos y servicios incluyendo seguros, servicios relacionados con jubilaciones, fondos mutualistas y administración de inversiones.⁹⁴

⁹¹ Página oficial de Fibra Terrafina. Disponible en el vínculo: <https://www.terrafinamx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁹² Página oficial de Fibra Terrafina. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.terrafinamx/es/inversionistas>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁹³ Página oficial PGIM Real Estate. Disponible en el vínculo: <http://www.pgimrealestate.com/re/index.shtml>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁹⁴ Página oficial Prudential. Disponible en el vínculo: <https://www.prudential.com/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018 ⁹⁵

Afore Banamex	10.00%
Público Inversionista	90.00%

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 10.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T		\$ 0.48	\$ 0.42	\$ 0.45	\$ 0.66	\$ 0.61	\$ 0.66	\$ 0.59
2T		\$ 0.33	\$ 0.40	\$ 0.47	\$ 0.57	\$ 0.52	\$ 0.70	\$ 0.61
3T		\$ 0.33	\$ 0.58	\$ 0.50	\$ 0.57	\$ 0.57	\$ 0.70	\$ 0.70
4T		\$ 0.04	\$ 0.52	\$ 0.49	\$ 0.50	\$ 0.74	\$ 0.64	\$ 0.63
Dividendo por CBFÍ		\$ 1.18	\$ 1.93	\$ 1.91	\$ 2.29	\$ 2.45	\$ 2.70	\$ 2.52
Cierre anual de la acción	\$28.00	\$ 23.25	\$ 29.93	\$ 28.00	\$ 26.12	\$ 30.31	\$ 25.00	\$ 31.02
Dividend Yield Anual		5.1%	6.4%	6.8%	8.8%	8.1%	10.8%	8.1%

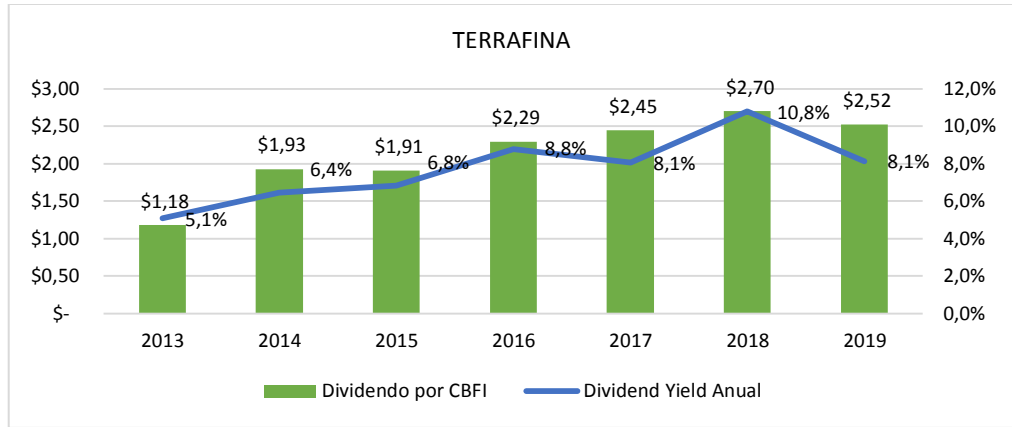
Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA TERRAFINA y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	13.5%
Plusvalía desde su OPI - actual	14.8%

⁹⁵ Reporte Anual 2018 Fibra Terrafina. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 9.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 10.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.7 FIBRA SHOP

Es un fideicomiso inmobiliario mexicano creado en julio del 2013 principalmente para adquirir, desarrollar y operar un amplio rango de **centros comerciales en México**. Es la primera FIBRA en México especializada exclusivamente en centros comerciales. FIBRA SHOP tiene como objetivo principal proporcionar retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo a sus tenedores, mediante distribuciones de efectivo estables y la apreciación de sus bienes inmuebles.⁹⁶

FIBRA SHOP fue formado por un grupo de tres socios aportadores, Grupo CACEBA, Central de Arquitectura y Grupo Frel, cada uno con una experiencia complementaria y un récord sólido en adquisición, desarrollo, diseño, construcción, comercialización y administración de propiedades de bienes raíces. Los socios aportaron el conocimiento profundo del mercado local y la red extensa de contactos en la industria con relaciones duraderas con empresas nacionales destacadas y minoristas internacionales.⁹⁷

La cartera de FIBRA Shop está integrada al día de hoy por 18 centros comerciales de alta calidad, estratégicamente ubicados en 12 estados de México y la Ciudad de México. Estos centros comerciales combinan más de 572,000 m² de superficie rentable en tres diferentes formatos, Fashion Mall, Community Center y Power Center.⁹⁸

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018⁹⁹

Fideicomiso de Control	17.73%
Público Inversionista	99.82%

⁹⁶ Página oficial de Fibra Shop. Disponible en el vínculo: <http://www.fibrashop.mx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁹⁷ *Idem.*

⁹⁸ Página oficial de Fibra Shop. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <http://www.fibrashop.mx/inversionistas.html>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

⁹⁹ Reporte Anual 2018 Fibra Shop. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

El **Fideicomiso de Control** lo componen los miembros fundadores: Grupo Cayón y Grupo Frel.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 11.0

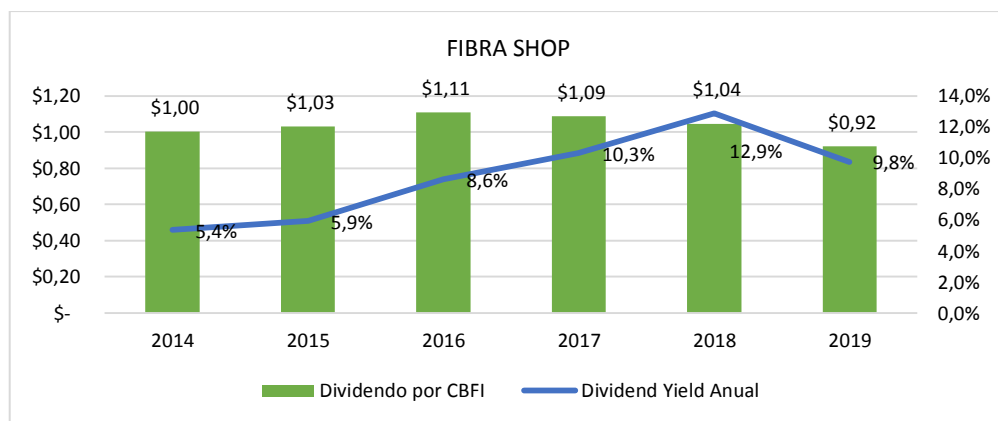
Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T			\$ 0.20	\$ 0.23	\$ 0.28	\$ 0.23	\$ 0.27	\$ 0.25
2T			\$ 0.24	\$ 0.25	\$ 0.29	\$ 0.26	\$ 0.26	\$ 0.22
3T		\$ 0.14	\$ 0.26	\$ 0.27	\$ 0.28	\$ 0.31	\$ 0.26	\$ 0.23
4T		\$ 0.19	\$ 0.31	\$ 0.28	\$ 0.27	\$ 0.29	\$ 0.25	\$ 0.23
Dividendo por CBFÍ		\$ 0.33	\$ 1.00	\$ 1.03	\$ 1.11	\$ 1.09	\$ 1.04	\$ 0.92
Cierre anual de la acción		\$ 16.47	\$ 18.75	\$ 17.39	\$ 12.83	\$ 10.53	\$ 8.12	\$ 9.45
Dividend Yield Anual	\$17.50	2.0%	5.4%	5.9%	8.6%	10.3%	12.9%	9.8%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA SHOP y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	-1.7%
Plusvalía desde su OPI - actual	-44.0%

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 11.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 12.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.8 FIBRA DANHOS

FIBRA DANHOS fue fundada en 1976 como Grupo Danhos, un grupo desarrollador mexicano dedicado a construir, rentar, operar y administrar propiedades comerciales y de oficinas de calidad premier e icónicas en la zona metropolitana de la Ciudad de México y Puebla.¹⁰⁰

En octubre de 2013 realizó su oferta pública inicial como un fideicomiso mexicano constituido principalmente para desarrollar, ser propietario de, arrendar, operar y adquirir **activos inmobiliarios comerciales icónicos y de calidad premier en México**. El origen de Grupo Danhos viene de la decisión de los hermanos David y José Daniel de diversificar su negocio de la industria textil a la construcción. Hace veinte años, Salvador Daniel (segunda generación), se unió a la empresa.

Al día de hoy mantiene un portafolio de 14 propiedades principalmente en la Ciudad de México, con más de 891 mil metros cuadrados rentables.¹⁰¹

¹⁰⁰ Página oficial de Fibra Danhos. Disponible en el vínculo:

<https://www.fibradanhos.com.mx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹⁰¹ Página oficial de Fibra Danhos. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: [fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera](https://www.fibradanhos.com.mx/inversionistas-financiera). Fecha de Consulta: 03-11-2019.

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018 ¹⁰²

Fideicomiso de Control	45.0%
Fideicomitentes Adherentes	39.4%
Público Inversionista	15,6%

Fideicomiso de Control: Los hermanos Daniel, fundadores de la empresa.

Fideicomitentes Adherentes: Significa todas y/o cualquiera de las personas integrantes de la Familia Daniel, la Familia Moussali, así como Esther Monique Guindi Hemsani. Personas aportantes de inmuebles.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 12.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T		\$ 0.37	\$ 0.44	\$ 0.48	\$ 0.52	\$ 0.56	\$ 0.58	\$ 0.61
2T		\$ 0.44	\$ 0.49	\$ 0.53	\$ 0.57	\$ 0.60	\$ 0.60	\$ 0.61
3T		\$ 0.45	\$ 0.50	\$ 0.54	\$ 0.57	\$ 0.61	\$ 0.61	\$ 0.62
4T		\$ 0.45	\$ 0.51	\$ 0.54	\$ 0.58	\$ 0.61	\$ 0.61	\$ 0.61
Dividendo por CBFÍ		\$ 0.37	\$ 1.78	\$ 1.98	\$ 2.13	\$ 2.28	\$ 2.40	\$ 2.45
Cierre anual de la acción	\$26.00	\$ 25.20	\$ 37.00	\$ 35.60	\$ 31.39	\$ 31.95	\$ 23.83	\$ 28.68
Dividend Yield Anual		1.5%	4.8%	5.6%	6.8%	7.1%	10.1%	8.6%

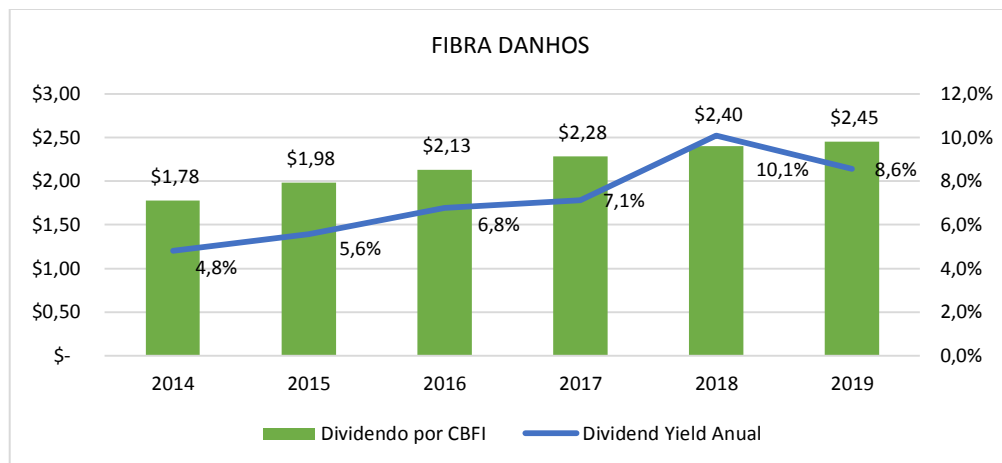
Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA DANHOS y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	6.6%
Plusvalía desde su OPI - actual	10.8%

¹⁰² Reporte Anual 2018 Fibra Danhos. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 13.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 14.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.9 FIBRA PROLOGIS

FIBRA PROLOGIS fue fundada en el 2014 con el objeto de adquirir y administrar **inmuebles destinados a actividades industriales en México**. La FIBRA esta administrada por Prologis Property México, S.A. de C.V., una filial de *Prologis, Inc.*, quien es un Fideicomiso de Inversión en bienes raíces constituido en Estados Unidos que cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York y es líder en la propiedad, operación y desarrollo de inmuebles industriales concentrado en los mercados globales y regionales del continente americano, Europa y Asia.¹⁰³

Al 31 de diciembre de 2018, Prologis era propietario, directamente o a través de sus inversiones en asociaciones tanto como propietario único o a través de coinversiones, de inmuebles y desarrollos inmobiliarios con una superficie total de aproximadamente 71 millones de m² en 19 países.¹⁰⁴

Al día de hoy, FIBRA PROLOGIS México cuenta con un portafolio de 190 inmuebles destinados a las industrias manufacturera y logística en México, los cuales se encuentran estratégicamente ubicados en seis mercados industriales del país (Ciudad de México, Guadalajara, Monterrey, Reynosa, Tijuana y Ciudad Juárez).¹⁰⁵

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018 ¹⁰⁶

Afora Banamex	11.00%
Subsidiarias de Prologis Inc.	46.20%
Público Inversionista	53.69%

¹⁰³ Página oficial de Fibra Prologis. Disponible en el vínculo: <http://www.fibraprologis.com/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹⁰⁴ *Idem*

¹⁰⁵ Página oficial de Fibra Prologis. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: http://www.fibraprologis.com/investor-relations/press-releases/2020.aspx?sc_lang=es. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹⁰⁶ Reporte Anual 2018 Fibra Prologis. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 13.0

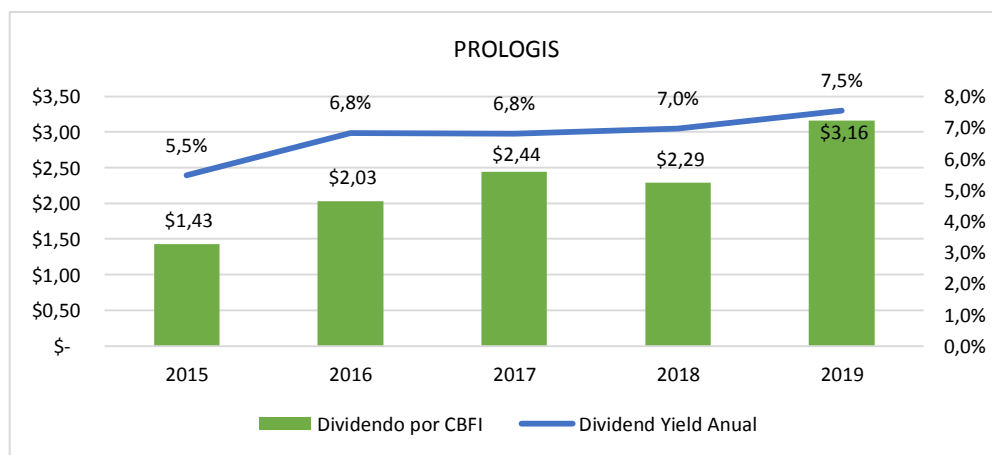
Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T				\$ 0.32	\$ 0.49	\$ 0.75	\$ 0.59	\$ 1.19
2T				\$ 0.43	\$ 0.52	\$ 0.58	\$ 0.59	\$ 0.59
3T		\$ 0.12	\$ 0.44	\$ 0.51	\$ 0.54	\$ 0.56	\$ 0.59	\$ 0.59
4T		\$ 0.21	\$ 0.24	\$ 0.51	\$ 0.57	\$ 0.55	\$ 0.79	\$ 0.79
Dividendo por CBFÍ		\$ 0.33	\$ 1.43	\$ 2.03	\$ 2.44	\$ 2.29	\$ 3.16	\$ 3.16
Cierre anual de la acción	\$27.00	\$ 26.90	\$ 26.12	\$ 29.70	\$ 35.93	\$ 32.79	\$ 41.88	\$ 41.88
Dividend Yield Anual		1.2%	5.5%	6.8%	6.8%	7.0%	7.5%	7.5%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA PROLOGIS y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	21.9%
Plusvalía desde su OPI - actual	55.2%

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 15.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 16.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.10 FIBRA MTY

FIBRA MTY es un fideicomiso de inversión en bienes raíces que se constituyó en el año 2014, con el objetivo de adquirir, administrar y desarrollar un portafolio de inmuebles corporativos de alta calidad en México, con un componente preponderante en oficinas.

Es la primer FIBRA en México que se diseñó bajo un esquema de administración interna, con el propósito de crear un instrumento de inversión con una estructura transparente y alineada a los intereses de los inversionistas, que elimina el sistema de comisiones proporcionales (al tamaño de los activos, adquisiciones, *market cap* y similares), incurriendo únicamente en un gasto de operación fijo, lo que se traduce en un rendimiento adicional para sus inversionistas, al retener el valor agregado por economías de escala dentro de una misma estructura.¹⁰⁷

El 11 de diciembre de 2014, FIBRA MTY debutó exitosamente en la Bolsa Mexicana de Valores, con los recursos recabados se inició el proceso de formación del portafolio inicial, que fue constituido principalmente por desarrollos de oficinas, donde el principal aportante de activos inmobiliarios fue **Desarrollos Delta**,

¹⁰⁷ Página oficial de Fibra Mty. Disponible en el vínculo: <https://www.fibramty.com/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

empresa mexicana líder en el desarrollo de proyectos inmobiliarios con sede en Monterrey.¹⁰⁸

Al cierre del tercer trimestre, FIBRA MTY cuenta con un portafolio de 58 propiedades con un área rentable de más de 663 mil m², principalmente en el norte de México. Su distribución por activos va desde oficinas, naves industriales y propiedades comerciales.¹⁰⁹

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018¹¹⁰

Desarrolladora Delta	14.58%
Afore Invercap	13.23%
Afore Coppel	10.78%
Afore Banamex	10.54%
Fideicomiso Garza Santos	4.60%
Público Inversionista	46.27%

El **Fideicomiso Garza Santos** y la empresa **Desarrolladora Delta** son los socios fundadores de FIBRA MTY.

¹⁰⁸ *Idem*

¹⁰⁹ Página oficial de Fibra Mty. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.fibramty.com/es/inversionistas>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹¹⁰ Reporte Anual 2018 Fibra Mty. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 14.0

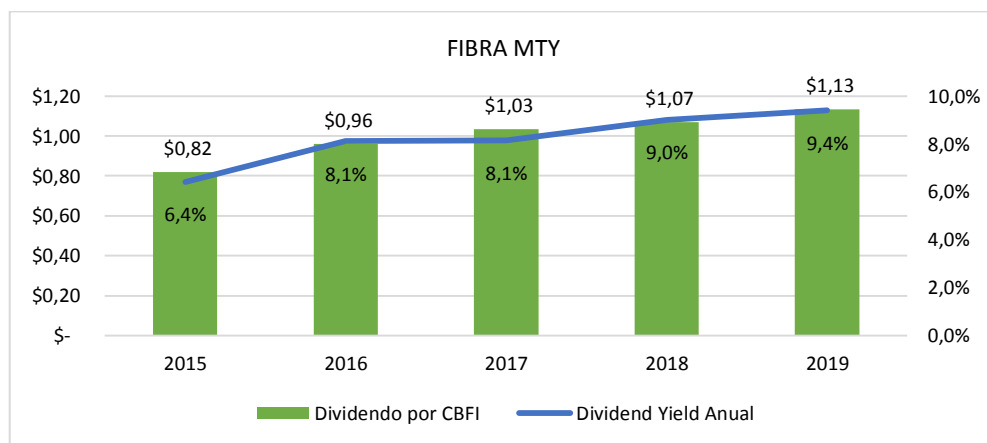
Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T				\$ 0.19	\$ 0.24	\$ 0.27	\$ 0.26	\$ 0.27
2T				\$ 0.18	\$ 0.23	\$ 0.26	\$ 0.27	\$ 0.29
3T				\$ 0.22	\$ 0.24	\$ 0.24	\$ 0.27	\$ 0.29
4T			\$ 0.04	\$ 0.23	\$ 0.26	\$ 0.26	\$ 0.26	\$ 0.28
Dividendo por CBFÍ			\$ 0.04	\$ 0.82	\$ 0.96	\$ 1.03	\$ 1.07	\$ 1.13
Cierre anual de la acción	\$12.00		\$ 12.05	\$ 12.75	\$ 11.85	\$ 12.69	\$ 11.85	\$ 12.05
Dividend Yield Anual			0.3%	6.4%	8.1%	8.1%	9.0%	9.4%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA MTY y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	8.5%
Plusvalía desde su OPI - actual	-0.8%

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 17.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 18.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.11 FIBRA HD

El 10 de junio FIBRA HD llevo a cabo su oferta pública inicial. FIBRA HD tiene como objetivos: (i) hacer distribuciones frecuentes y mayores que las del promedio del mercado apoyándose en un modelo de negocio que descansa en adquisiciones de inmuebles ocupados que ya generan flujos al momento de incorporarse a la cartera de FIBRA HD, (ii) contar con una estructura tal que las figuras y funciones del Asesor y del Administrador recaigan en una sola entidad y (iii) ser un modelo de negocio orientado preponderantemente a la adquisición de inmuebles que estén generando flujos al momento de la incorporación al portafolio.¹¹¹

FIBRA HD no considera que el desarrollo sea parte importante en su segmento donde existen numerosos inmuebles elegibles de tamaño medio en todo el territorio nacional.

¹¹¹ Página oficial de Fibra HD. Disponible en el vínculo: <https://www.fibrahd.com.mx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

Al tercer trimestre del 2019 su portafolio su compone de activos en los sectores comercial, industrial, oficinas y educativo distribuidos en 41 propiedades con un área rentable de más de 310 mil m², con presencia en 19 estados del país. ¹¹²

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018 ¹¹³

Público Inversionista	100.00%
------------------------------	----------------

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

Tabla 15.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T					\$ 0.20	\$ 0.20	\$ 0.20	\$ 0.20
2T					\$ 0.17	\$ 0.19	\$ 0.19	\$ 0.18
3T					\$ 0.18	\$ 0.19	\$ 0.19	\$ 0.18
4T				\$ 0.05	\$ 0.19	\$ 0.17	\$ 0.20	\$ 0.18
Dividendo por CBFÍ				\$ 0.05	\$ 0.73	\$ 0.74	\$ 0.78	\$ 0.74
Cierre anual de la acción	\$10.00			\$ 10.05	\$ 9.60	\$ 9.43	\$ 8.17	\$ 8.27
Dividend Yield Anual				0.5%	7.6%	7.8%	9.5%	8.9%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA HD y sus reportes trimestrales.

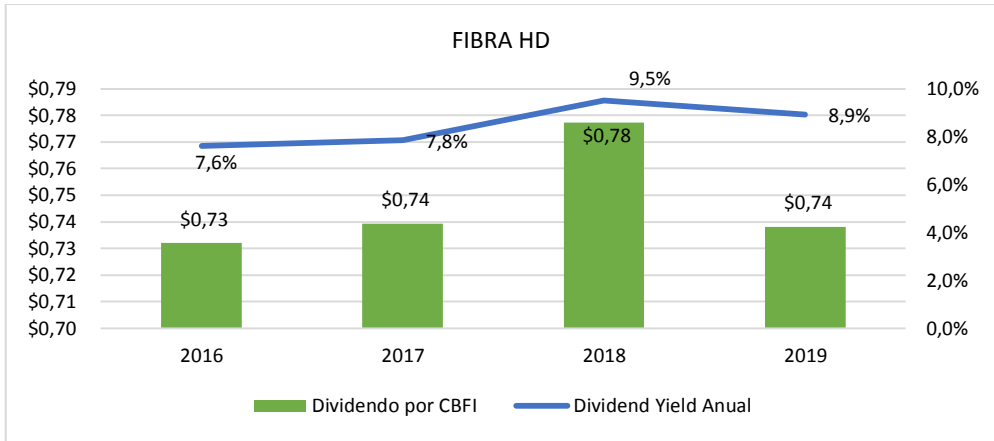
Dividend Yield - CAGR	0.2%
Plusvalía desde su OPI - actual	-18.6%

¹¹² Página oficial de Fibra HD. Información al Mercado. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.fibrahd.com.mx/informacion>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹¹³ Reporte Anual 2018 Fibra HD. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 19.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 20.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.12 FIBRA PLUS

FIBRA PLUS es un Fideicomiso de Inversión y Bienes Raíces en México enfocado primordialmente al desarrollo de inmuebles destinados al arrendamiento, diseñado bajo un esquema de administración 100% interna, con la finalidad de mantener una estructura transparente y de rendición de cuentas. El diferenciado modelo de negocio de FIBRA PLUS integra verticalmente toda la cadena de valor, incluyendo la selección estratégica de conceptos y ubicaciones de los desarrollos inmobiliarios, la construcción de los proyectos, su comercialización, arrendamiento y eventual captura de plusvalía, en caso de que existan las condiciones óptimas de mercado para su desinversión, maximizando la generación de valor en beneficio directo de sus inversionistas, impulsando su alta habilidad de ejecución, apoyándose en la capacidad y experiencia de un selecto grupo de desarrolladores y operadores de inmuebles.¹¹⁴

FIBRA PLUS se distingue de los demás FIBRAS gracias a su diferenciado modelo de negocio, orientado al desarrollo de proyectos ubicados en zonas con alto potencial de crecimiento económico, en pro de capturar el máximo valor de los ingresos y de generar una plusvalía incremental, de ahí que se derive el nombre de FIBRA PLUS.

Al cierre del tercer trimestre del 2019 mantiene solo 5 propiedades en operación en 4 estados de la república con un área rentable de 110 mil m². Además, mantiene 11 propiedades en desarrollo para su inauguración en los próximos años. FIBRA PLUS es de las primeras FIBRAS en incorporar en su portafolio activos del segmento de vivienda.¹¹⁵

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018¹¹⁶

Fideicomiso de Control	42.20%
Público Inversionista	57.80%

¹¹⁴ Página oficial de Fibra Plus. Disponible en el vínculo: <http://www.fibraplus.mx/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹¹⁵ Página oficial de Fibra Plus. Relación con inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <http://www.fibraplus.mx/es/static/inversionistas>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹¹⁶ Reporte Anual 2018 Fibra Plus. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Fideicomiso de Control: significa el fideicomiso constituido por los Fideicomitentes Adherentes Iniciales en la institución de crédito que instruye el Fundador Relevante y que es controlado por el Fundador Relevante: Gustavo Felipe Tomé Velázquez

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

FIBRA PLUS no ha distribuido dividendos desde su creación dado que ha reportado pérdida fiscal durante estos períodos, esto se debe a que su portafolio de bienes inmuebles aún está en construcción o en periodo de estabilización. Se espera que el 2020 sea el año inicial en distribuciones de efectivo hacia sus tenedores.

Tabla 16.0

Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cierre anual de la acción					\$ 15.05	\$ 14.50	\$ 15.10	\$ 12.00

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA PLUS y sus reportes trimestrales.

Plusvalía desde su OPI - actual **-27.2%**

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 21.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

3.13 FIBRA NOVA

FIBRA NOVA es un Fideicomiso de Inversión en Bienes raíces que cotiza desde agosto 2017 en la Bolsa Mexicana de Valores, siendo una de las ofertas públicas más recientes en los últimos años.

Detrás de FIBRA NOVA esta Grupo BAFAR, empresa cotizando en la BMV desde 1996, quien es una de las principales empresas de alimentos en México; integrada desde la industrialización, distribución y comercialización de alimentos. En los últimos años ha mantenido una sólida participación dentro del mercado nacional e internacional respaldada por más de 35 años de trayectoria. La empresa es originaria de Chihuahua y actualmente tiene presencia en varias partes del mundo.

Actualmente cuenta con un portafolio de 303.600 m² en 93 propiedades, diversificado en distintas ciudades del país, principalmente en el norte, a través de diferentes industrias como: logística, manufactura, educativo y *retail*, con un 100% de ocupación.¹¹⁷

Principales Tenedores de CBFÍ's al cierre del 2018¹¹⁸

Grupo Bafar	69.00%
Copachisa	5.00%
Público Inversionista	26.00%

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

¹¹⁷ Página oficial de Fibra Nova. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <http://fibra-nova.com/es/financiamiento/#banner>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹¹⁸ Reporte Anual 2018 Fibra Nova. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Tabla 17.0

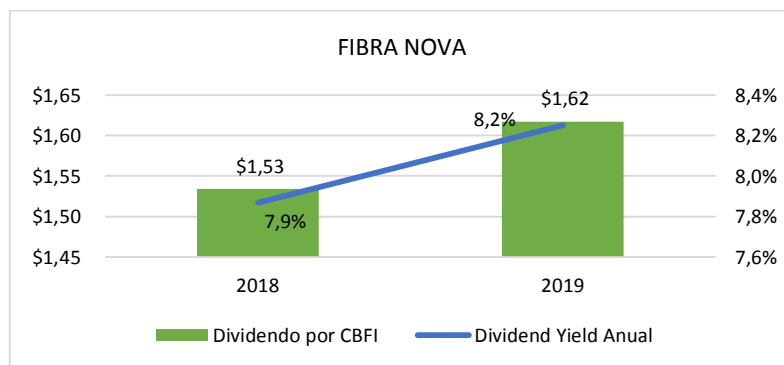
Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T							\$ 0.37	\$ 0.40
2T							\$ 0.38	\$ 0.40
3T							\$ 0.39	\$ 0.42
4T						\$ 0.20	\$ 0.39	\$ 0.40
Dividendo por CBFi						\$ 0.20	\$ 1.53	\$ 1.62
Cierre anual de la acción	\$19.50					\$ 20.00	\$ 19.50	\$ 19.60
Dividend Yield Anual						1.0%	7.9%	8.2%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA NOVA y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	NA
Plusvalía desde su OPI - actual	0.5%

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 22.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

FIBRA NOVA solo ha mostrado un cambio mínimo desde su oferta pública inicial, de \$19.50 a 19.60 a enero 2020.

3.14 FIBRA EDUCA

FIBRA EDUCA es la primer FIBRA en México enfocada en el **sector educativo** con una salida al mercado de valores el pasado junio 2018; el cual se caracterizó por una inexistente rotación de inquilinos y una total ocupación en sus inmuebles bajo contratos de largo plazo, características que sigue manteniendo al cierre del 2019.

Al tercer trimestre del 2019 cuenta con una cartera de activos diversificada geográficamente compuesta por 56 inmuebles destinados al sector educativo y de oficinas con un área rentable total de 408,800 m², con una ocupación al 100%.¹¹⁹

FIBRA EDUCA se apoya en una fuerte relación de negocios con **Nacer Global**, líder en el sector educativo del país con una matrícula de más de 250,000 estudiantes y más de 7,000 docentes a través de 13 marcas privadas de prestigio.¹²⁰

Nacer Global es un grupo empresarial integrado por diversas compañías mexicanas que le han permitido consolidarse como líder en el sector educativo del país. Asimismo, mantiene participación en los sectores financieros, medios de comunicación, infraestructura y tecnología. Cabe resaltar que el periódico nacional “*El Economista*” forma parte del grupo.¹²¹

Distribuciones históricas de sus CBFÍ’s

A continuación, se enlistan las distribuciones históricas desde la colocación de la FIBRA hasta el cierre del 2019. Para la distribución del cuarto trimestre del 2019 se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del mismo año.

¹¹⁹ Página oficial de Fibra Educa. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <https://fibraeduca.com/index.php/inversionistas>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹²⁰ Prospecto Oferta Pública Inicial Fibra Educa, junio 2018. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

¹²¹ *Idem*

Tabla 18.0

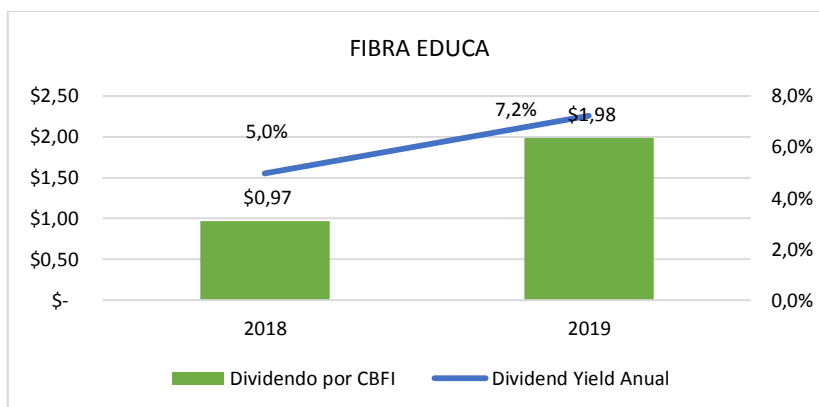
Distribuciones Históricas	OPI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1T							\$	0.49
2T							\$	0.49
3T							\$	0.48
4T							\$	0.48
Dividendo por CBFi							\$	0.97
Cierre anual de la acción	\$20.00						\$	19.50
Dividend Yield Anual								5.0%
								7.2%

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA EDUCA y sus reportes trimestrales.

Dividend Yield - CAGR	NA
Plusvalía desde su OPI - actual	37.5%

Dividendo y rendimiento anual histórico

Gráfica 23.0



Fuente: Elaboración propia

Comportamiento de la acción desde su OPI hasta enero 2020

Gráfica 24.0



Fuente: Bloomberg, enero de 2020

3.15 FIBRA UPSITE

FIBRA Upsite es un vehículo inmobiliario de reciente formación (junio 2018) con un planteamiento de inversión enfocado en potencializar el mercado de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMEs) a través del desarrollo de bienes inmuebles innovadores bajo la estrategia de economía compartida (“*sharing economy*”). La plataforma comprende cuatro productos inmobiliarios principales:

- **Co-Working industrial:** Empresas o procesos de empresas que comparten un edificio industrial, áreas de trabajo, maquinaria y servicios de diferentes tipos que permite mejorar el uso de capital, reducir costos de operación, generar ahorros y, por ende, incrementar la productividad
- **Clusters:** Compañías dentro de un mismo sector que establecen operaciones en un sitio común (parques industriales o complejos de oficinas) y crean sinergias entre sus empresas, además de compartir infraestructura específica para ese sector.
- **BTS (*Build to Suit*):** Construcción a la medida, producto ideal para compañías de manufactura y logística que buscan establecer operaciones en los mercados más dinámicos de México.
- **Espacios de oficinas dentro de los mismos desarrollos.**¹²²

¹²² Página oficial de Fibra Upsite. Disponible en el vínculo: <http://www.fibra-upsite.com/>.
Fecha de Consulta: 03-11-2019.

El 21 de junio de 2018 Fibra Upsite anunció el registro en la Bolsa Mexicana de Valores de su Oferta Pública Inicial por 32,399,312 Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios. La oferta pública fue del tipo restringida.¹²³

El monto de la oferta fue de MXN \$1,198 millones a un precio de MXN \$37.00 pesos por certificado, incluyendo la aportación de terrenos.¹²⁴ Al cierre del tercer trimestre del 2019 mantiene un patrimonio de MXN \$1.149 millones, el 80% del monto está conformado por sus propiedades de inversión.¹²⁵

El precio de la acción no ha presentado bursatilidad alguna dado que el patrimonio no ha presentado ningún cambio significativo.

Detrás de la fundación y administración de Fibra Upsite se encuentran ex funcionarios de Corporación Inmobiliaria Vesta, empresa inmobiliaria enfocada al desarrollo y administración de inmuebles industriales en México, la empresa no es una FIBRA, pero es comparable en muchos aspectos como su portafolio de activos y modelo de negocio.¹²⁶

El Portafolio actual consta de 3 propiedades en desarrollo con las siguientes características:

Tabla 19.0

Proyecto	Ubicación	GLA m ²	Inversión (USD \$MM)	Avance %	Estimada fecha de entrega
Noroeste I	Tijuana	8,400.00	3.40	64%	1Q20
Norte II	Cd. Juárez	13,835.00	1.88	95%	1Q20
Centro III	Tlaxcala	30,893.00	13.50	35%	1Q20
Total		53,128.00	18.78		

Fuente: Elaboración propia con información de la página oficial de FIBRA UPSITE.

Además, el fideicomiso cuenta con 5 terrenos en el país para futuros proyectos en construcción.

¹²³ Prospecto Oferta Pública Inicial Fibra Upsite, junio 2018. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

¹²⁴ *Idem*

¹²⁵ Página oficial de Fibra Upsite. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo: <http://www.fibra-upsite.com/inversionistas/razones>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹²⁶ Prospecto Oferta Pública Inicial Fibra Upsite, junio 2018. Disponible en la Bolsa Mexicana de Valores.

Distribuciones históricas de sus CBFÍ's

Al tercer trimestre del 2019, FIBRA UP no ha realizado distribuciones de capital por el hecho de que todos sus proyectos están en vías de desarrollo y aún no perciben ingresos.

3.16 FIBRA STORAGE

FIBRA STORAGE es la primera FIBRA especializada en el **sector de auto almacenamiento** en México teniendo su oferta pública inicial en agosto del 2018. FIBRA Storage es un fideicomiso mexicano enfocado al sector del auto almacenaje, especializado en operar y desarrollar mini-bodegas.¹²⁷

El Administrador de la FIBRA es la empresa **U-Storage**, empresa fundada en México en el 2002, la cual fue de los pioneros en el mercado de renta de mini-bodegas bajo el concepto de Auto-Almacenaje en el país, solucionando la creciente demanda de espacio en las principales ciudades del país ocasionada por factores sociales, demográficos y económicos.¹²⁸

Al tercer trimestre del 2019, el portafolio se conforma por 20 propiedades, de las cuales 14 se encuentran operando (6 están estabilizadas y 8 por estabilizar), 5 son terrenos y 1 se encuentran en proceso de construcción.¹²⁹

Las sucursales del Portafolio Inicial, que actualmente se encuentran en operación, están convenientemente situadas, son de fácil y rápido acceso, además de estar equipadas para cubrir las necesidades de los clientes, contando con acceso las 24 horas, los 365 días del año.¹³⁰

Al cierre del tercer trimestre se detallan los siguientes indicadores:

¹²⁷ Página oficial de Fibra Storage. Disponible en el vínculo: <http://www.fibrastorage.com/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹²⁸ *Idem*.

¹²⁹ Página oficial de Fibra Storage. Inversionistas. Tercer reporte trimestral 2019. Disponible en el vínculo <http://www.fibrastorage.com/filings-publicos/>. Fecha de Consulta: 03-11-2019.

¹³⁰ *Idem*

Tabla 20.0

Indicadores de la FIBRA		Indicadores operativos	
Precio de colocación	\$ 15.40	GLA estabilizados (m ²)	85,306
Precio de la acción 01/20	\$ 15.40	GLA por estabilizar (m ²)	15,348
CBFI's en circulación	186,128,678	GLA total (m ²)	100,654
Valor de las propiedades	3,603,928,989	GLA en desarrollo (m ²)	59,333
Patrimonio	3,439,122,091	Ocupación total promedio	61.8%
NAV / CBFI	\$ 17.60	Tarifa promedio	\$ 291.70

Fuente: Elaboración propia con información pública de FIBRA STORAGE. Reporte al tercer trimestre 2019.

Distribuciones históricas de sus CBFI's

Al tercer trimestre del 2019, FIBRA STORAGE mantiene parte de sus CBFI's en tesorería y gran parte de sus propiedades están en desarrollo o en estabilización, aún no distribuye dividendos a sus tenedores.

3.17 Comparativo FIBRAS en México

Para comparar todo el universo de FIBRAS en México se analizó en conjunto el comportamiento (ganancia o pérdida) de sus Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios desde el 2013 (año donde se empieza a incentivar el mercado de las FIBRAS en México) hasta enero 2020 dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

Además de un comparativo del monto promedio de distribuciones en efectivo que han realizado hacia sus tenedores desde su respectiva oferta pública inicial hasta el cierre anualizado del 2019.

A continuación, se presenta una gráfica del comportamiento de cada CBFI de las principales FIBRAS en México, excluyendo las últimas 4 (FIBRA NOVA, EDUCA, UPSITE Y STORAGE) dado que su bursatilidad aún no es comparativa con las demás FIBRAS en México y sus ofertas públicas iniciales a enero 2020 aún son muy cortas en tiempo comparativo.

Gráfica 25.0



Fuente: Yahoo Finance, enero de 2020

De igual forma, se presenta un cuadro comparativo analizando la plusvalía de las FIBRAS más grandes en México (excluyendo FIBRA UPSITE y FIBRA STORAGE), desde cada oferta pública inicial hasta enero 2020.

Tabla 21.0

	Plusvalía desde su OPI hasta 01/ 2020
FIBRA UNO	57.0%
1 FIBRA HOTEL	-47.6%
2 FIBRA MACQUARIE	2.3%
3 FIBRA INN	-55.7%
4 TERRAFINA	14.8%
5 FIBRA SHOP	-44.0%
6 FIBRA DANHOS	10.8%
7 FIBRA PROLOGIS	55.2%
8 FIBRA MTY	-0.8%
9 FIBRA HD	-18.6%
10 FIBRA PLUS	-27.2%
11 FIBRA NOVA	0.5%
12 FIBRA EDUCA	37.5%
13 <i>Promedios</i>	<i>-1.22%</i>

Fuente: Elaboración propia con información de Yahoo Finance, enero de 2020

Como se puede observar tanto en la gráfica como en el cuadro comparativo, son pocas las FIBRAS que han tenido un comportamiento favorable desde su oferta pública inicial, resaltando la plusvalía de FIBRA UNO, MACQUARIE, TERRAFINA, DANHOS, PROLOGIS Y NOVA. Recordemos que la plusvalía de cada FIBRA puede variar de acuerdo a los resultados y desempeño de cada una en cierto plazo determinado. Sin embargo, haciendo un breve análisis del porque ciertas FIBRAS

han tenido mayor plusvalía que otras desde su respectiva OPI hasta enero 2020, se puede observar lo siguiente:

- La gran mayoría de las FIBRAS con plusvalía constante desde su OPI son **FIBRAS industriales**.
 - El sector industrial, a diferencia del retail, oficinas u hotelero mantiene contratos de arrendamiento a largo plazo, por ende, los **flujos de efectivo futuro son constantes y predecibles, manteniendo un porcentaje de ocupación estable** dentro del portafolio de la FIBRA, evitando un riesgo de vacancia. Este punto aplica también a activos del sector educativo.
 - El sector industrial va de la mano con el sector manufacturero, el cual engloba, en su mayor parte, empresas extranjeras con **ingresos en dólares**, por ende, los contratos de arrendamiento pueden ser firmados en dólares.
 - Al contar con una fuente de pago en moneda extranjera el **financiamiento se puede realizar a tasas de interés más “baratas”**:
 - La Tasa Interbancaria de Equilibrio (TIIE), tasa representativa de las operaciones de crédito entre bancos calculada por el Banco de México, la cual se usa como referencia para establecer la gran mayoría de tasas comerciales a nivel bancario; al 31 de enero del 2019 la TIIE a 28 días era de 7.5%.¹³¹
 - Por otro lado, la tasa LIBOR “*London InterBank Offered Rate*”, es una tasa de interés de referencia a la que los principales bancos globales se prestan entre sí en el mercado interbancario internacional

¹³¹ Banco de México. Disponible en el vínculo:
<https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=18&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF111&locale=es> Fecha de consulta: 31-01-2020

para préstamos a corto plazo.¹³² Por lo general, un préstamo en USD utiliza la tasa LIBOR, como referencia, al 31 de enero del 2019 la tasa LIBOR a un mes era de 1.66%.¹³³

- **Precio de renta por metro cuadrado para el sector industrial;** El Banco suizo UBS hizo un análisis de ocho variables económicas para determinar el precio de la renta por metro cuadrado de las FIBRAS industriales para el 2020: el tamaño de la población, la cantidad de mano de obra, el Producto Interno Bruto (PIB) de la zona, el PIB per cápita, el nivel de exportaciones, el número de trabajadores en el área de manufactura, la productividad laboral de la zona y la penetración del comercio exterior. Con esta información, se pudo comparar las variables ya mencionadas en diferentes zonas geográficas del país, por ejemplo: En la zona metropolitana de Monterrey el precio de renta se espera incrementar un 28%, en contraste con la zona metropolitana de la Ciudad de México, el cual espera una reducción del 13%, Bajío con un -2% y Ciudad Juárez con -28%.¹³⁴
- Con información del punto anterior, la **Diversificación geográfica** de los activos dentro del portafolio de cada FIBRA puede impactar en su generación de ingresos en cierto período de tiempo, y así impactar en su bursatilidad y rentabilidad.

Además de los puntos mencionados a favor de las FIBRAS industriales, otros factores de peso al analizar una FIBRA contra sus similares, sin importar el sector de especialización de su portafolio son:

¹³² KAGAN, Julia, "London InterBank Offered Rate (LIBOR)", Investopedia, julio 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.investopedia.com/terms/l/libor.asp>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

¹³³ Global – Rate. Disponible en el vínculo: <https://es.global-rates.com/tipos-de-interes/libor/libor.aspx>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

¹³⁴ El Diario de Coahuila, "Crece proyección de FIBRAS industriales", El Diario de Coahuila, Coahuila, marzo 2019. Disponible en el vínculo: <http://www.eldiariodecoahuila.com.mx/activos/2019/3/28/crece-proyeccion-FIBRAS-industriales-802992.html>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

- **Apalancamiento;** por regulación, las FIBRAS tienen la obligación de limitar su apalancamiento al 50% del valor contable de sus activos, así como controlar el índice de cobertura de servicio de deuda mayor a 1.0x.

Con estas dos limitaciones por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se busca controlar la deuda y capacidad de pago de las FIBRAS, entre más controladas estén, mayor capacidad de efectivo tendrán disponible para sus distribuciones.

Con información de cada FIBRA reportada a la Bolsa Mexicana de Valores al 3^{er} trimestre del 2019, sus índices de apalancamiento y razones de cobertura fueron los siguientes:

Tabla 22.0

	Razón de Apalancamiento	Razón de cobertura de servicio de la deuda
1 FIBRA UNO	36.8%	3,05x
2 FIBRA HOTEL	25.9%	1,93x
3 FIBRA MACQUARIE	35.6%	5.14x
4 FIBRA INN	27.6%	1,59x
5 TERRAFINA	40.8%	3,50x
6 FIBRA SHOP	41.7%	1,22x
7 FIBRA DANHOS	9.9%	7,40x
8 FIBRA PROLOGIS	32.5%	8,70x
9 FIBRA MTY	36.0%	2,55x
10 FIBRA HD	32.7%	0,56x
11 FIBRA PLUS	6.0%	1,13x
12 FIBRA NOVA	17.2%	1,90x
13 FIBRA EDUCA	0.0%	NA

Fuente: Elaboración propia con información de cada FIBRA reportada a la BMV.

Se observa que todas las FIBRAS al 3er trimestre del 2019 cumplen con la regulación del 50% de apalancamiento sobre sus activos.

Si bien el mercado de FIBRAS se encuentra en niveles saludables de deuda, hay algunas que ya se acercan al límite impuesto por la CNBV –de 50%–. Entre ellas, están Fibra Uno, Fibra Macquarie, Terrafina, Fibra Shop, y Fibra Mty, con un apalancamiento cercano al 40%.

Para Roberto Solano, analista de Monex, el nivel en el que se encuentran se justifica por el financiamiento que han hecho para materializar sus planes de crecimiento.¹³⁵

Por otro lado, se observa que solo Fibra HD no alcanza una razón de cobertura para su servicio de deuda mayor a 1.0x. Esto se debe a que para el año 2020 se tienen vencimientos de deuda, los cuales planea refinanciar antes de sus respectivas terminaciones; esto ha sido debidamente informado a la Bolsa Mexicana de Valores.¹³⁶

Por otro lado, se puede observar que las FIBRAS industriales tienen una razón de cobertura mucho mayor (holgada) al resto de las otras FIBRAS, esto se explica en el siguiente punto.

- **Estructura de financiamiento;** la estructura de préstamos bancarios para activos del sector industrial por lo general es a largo plazo (+ 20 años), con pagos al vencimiento (“*balloons*”) muy elevados. Esto se traduce en bajas amortizaciones de capital con una liberación de flujo para distribuciones en efectivo o inversiones de capital.

La principal razón del porque se estructuran préstamos a largo plazo con pagos al vencimiento más agresivos para activos industriales contra otros activos es, de nueva cuenta, los plazos de arrendamiento a largo plazo de sus diferentes arrendatarios, por lo que se prevé una vacancia casi nula y una capacidad de pago constante y segura; asegurando el pago puntual de préstamos bancarios.

- **Comportamiento de las tasas de referencia,** ya sea TIIE o LIBOR:

Un punto clave en el comportamiento bursátil y rentable de las FIBRAS es entender la relación que guardan con los movimientos de las tasas de interés, debido a que entre más bajas sean las tasas de referencia, resulta más atractiva la emisión de deuda.

¹³⁵ ESPINOZA, Alejandra, “Fibras, las *rockstars* del mercado”, Expansión, diciembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/mercados/2019/12/25/fibras-las-rockstars-del-mercado>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

¹³⁶ Tercer Reporte Trimestral de Fibra HD, reportado a la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo con Signum Research (empresa independiente de análisis financiero), la baja en la tasa de referencia abre una oportunidad para las FIBRAS para emitir deuda más barata y generar nuevos proyectos, sobre todo, para las que no tienen niveles altos de apalancamiento, relación entre las deudas y sus activos.¹³⁷

- **Sponsors;** hay FIBRAS en México que cuentan con grandes sponsors internacionales o de los más grandes desarrolladores inmobiliarios en México, los cuales mantienen una experiencia probada y un éxito demostrado en la administración de sus portafolios, por ejemplo:
 - **FIBRA UNO:** tiene detrás a la familia El Mann, una de las familias desarrolladoras inmobiliarias más importantes no solo de México, sino de toda Latinoamérica.
 - **FIBRA MACQUARIE,** con Grupo Macquarie, empresa multinacional australiana de servicios financieros y de banca de inversión. Para el 2018 fue el administrador de activos de infraestructura más grande del mundo y el asesor de fusiones y adquisiciones mejor clasificado de Australia.
 - **TERRAFINA,** con Prudential Financial, compañía estadounidense dentro de los rankings *Fortune Global 500* y *Fortune 500*, cuyas subsidiarias ofrecen seguros, gestión de inversiones y otros productos y servicios financieros a clientes minoristas e institucionales en todo Estados Unidos y en más de 40 países. Prudential Financial es la compañía de seguros más grande de los Estados Unidos.
 - **FIBRA PROLOGIS,** con Prologis Inc, REIT con sede en San Francisco, California. Es la compañía de bienes raíces industriales más grande del mundo. Cotiza en la Bolsa NYSE y es miembro del índice S&P 500. La compañía es propietaria, administradora y desarrolladora de más de 3.382 activos industriales en América, Asia y Europa, con presencia en 19 países.

¹³⁷ ESPINOZA, Alejandra, “Fibras, las *rockstars* del mercado”, *Expansión*, diciembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/mercados/2019/12/25/fibras-las-rockstars-del-mercado>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

- **Diversificación de sectores en el portafolio;** al día de hoy, varias FIBRAS han apostado por un mix de sectores dentro de su portafolio. El más claro ejemplo es FIBRA UNO, que recoge los beneficios de los diferentes sectores como industrial, con plazos de arrendamiento a largo plazo, y retail u oficinas, con plazos más cortos, pero rentas más elevadas. Una diversificación en sectores ayuda a protegerse de una baja en ingresos por posibles problemas cuando así suceda, por ejemplo; el estancamiento de la economía mexicana durante el 2019 que afectó al sector hotelero, específicamente en hoteles de ciudad resultando en ocupaciones y tarifas más bajas contra un año antes.
- **Política de distribución de dividendos;** de acuerdo con el artículo 187 de la Ley de Impuesto sobre la Renta, fracción VI; todas las FIBRAS deberán **distribuir entre sus tenedores al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior, al menos una vez al año.**¹³⁸ Sin embargo, en el mercado mexicano, todas las FIBRAS han llevado una política de distribución de dividendos cada 4 meses, compaginado al cierre de su reporte trimestral reportado a la Bolsa Mexicana de Valores.

A continuación, se muestra un cuadro comparativo con las distribuciones históricas desde la oferta pública inicial hasta la distribución anualizada para el cierre del 2019 de las 13 FIBRAS más grandes en México.

De acuerdo con Investopedia, el rendimiento del dividendo (*Dividen Yield*) es la proporción del dividendo anual de una empresa en comparación con el precio de sus acciones. El rendimiento de dividendos se representa como un porcentaje y se calcula de la siguiente manera: $\text{Dividendo Anual} / \text{Precio de la Acción}$.¹³⁹

El rendimiento del dividendo es la cantidad de dinero que una empresa paga a los accionistas (en el transcurso de un año) por

¹³⁸ Cfr. Artículo 187, fracción VI de la LISR

¹³⁹ CHEN, James, “*Dividend Yield*”, Investopedia, noviembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendyield.asp>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

poseer una acción de sus acciones. El rendimiento del dividendo es el rendimiento estimado de un año de una inversión en una acción basada únicamente en el pago del dividendo.

Para efectos del cálculo del dividendo de cada FIBRA se tomó la suma de cada distribución trimestral de un año completo dividida entre el precio de su respectivo Certificado Bursátil Fiduciario Inmobiliario al cierre anual, de cada año respectivo; es decir, la suma de los dividendos distribuidos en el año 1 dividido entre el cierre del CBFi del año 1.

Para el cálculo anualizado del 2019, se tomó el promedio de los primeros tres trimestres del 2019 para el cuarto trimestre del 2019, debido a que este último se distribuye en febrero 2020.

Tabla 23.0

	Dividend Yield Promedio Histórico	Dividend Yield Anualizado 2019e
1 FIBRA UNO	5.9%	8.0%
2 FIBRA HOTEL	6.5%	9.1%
3 FIBRA MACQUARIE	7.6%	7.2%
4 FIBRA INN	7.4%	6.5%
5 TERRAFINA	7.7%	8.1%
6 FIBRA SHOP	8.6%	9.8%
7 FIBRA DANHOS	6.9%	8.6%
8 FIBRA PROLOGIS	6.5%	7.5%
9 FIBRA MTY	7.9%	9.4%
10 FIBRA HD	8.3%	8.9%
11 FIBRA PLUS	NA	NA
12 FIBRA NOVA	8.1%	8.2%
13 FIBRA EDUCA	NA	7.2%
Promedios	7.39%	8.21%

Fuente: Elaboración propia con información de cada FIBRA y la BMV, enero de 2020

Como se puede observar, el promedio histórico del *Dividend Yield* está cercano al 7.5%, y para el 2019 fue de 8.20%. Estos rendimientos se pondrán en comparación contra otros instrumentos de inversión en su respectivo apartado más adelante.

3.18 Índice S&P/BMV FIBRAS

La Bolsa Mexicana de Valores en conjunto con Standard & Poors desarrolló desde octubre del 2011 un Índice dedicado a los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces, dicho Índice se ha denomina actualmente “Índice S&P/BMV FIBRAS”.

El Índice S&P/BMV FIBRAS constituye un fiel indicador de las fluctuaciones del precio de los certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios de las principales FIBRAS en el mercado de capitales, considerando dos conceptos fundamentales:¹⁴⁰

- Representatividad. La muestra que lo compone refleja el comportamiento y la dinámica operativa de esta clase de activos.
- Invertibilidad. Los pesos relativos de la muestra se definen en función del importe operado en Bolsa, así se asegura que el Índice responde a las necesidades de operatividad y liquidez del mercado mexicano.

Los componentes del índice son ponderados por su valor operado sujeto a un límite de 25% por acción, dentro del índice se encuentran las 10 FIBRAS más representativas al cierre del primer semestre del 2018:

Tabla 24.0

No.	Emisora	%
1	FUNO	25.19%
2	FIBRAMQ	25.17%
3	TERRA	18.35%
4	FIBRAPL	12.06%
5	DANHOS	9.10%
6	FIHO	3.72%
7	FSHOP	3.18%
8	FINN	2.39%
9	FMTY	0.30%
10	FIBRAHD	0.53%

Fuente: S&P/BMV FIBRAS

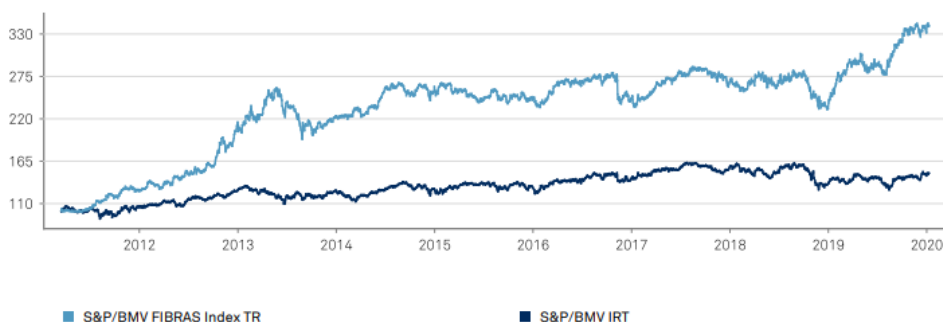
¹⁴⁰ S&P Dow Jones Índices, S&P/BMV FIBRAS. Disponible en el vínculo: <https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-fibras-index>. Fecha de consulta: 11-11-2019.

En la siguiente gráfica y tabla comparativa se puede observar que el Índice S&P/BMV FIBRAS a tenido un rendimiento total superior al Índice S&P BMV (“Benchmark”), desde el 2012, exceptuando entre los años 2015 y 2017.

Gráfica 26.0

Rendimiento histórico

*Datos expresados en base 100



Fuente: S&P, enero 2020

Tabla 25.0

Rendimiento año calendario

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RENDIMIENTO TOTAL	42.34%	-12.67%	8.22%	0.33%	-6.08%	16.98%	3.74%	71.26%	N/A	N/A
RENDIMIENTO SOBRE EL PRECIO	31.49%	-19.57%	3.92%	-0.49%	-6.65%	15.98%	1.52%	65.76%	N/A	N/A
BENCHMARK* RENDIMIENTO TOTAL	7.92%	-13.62%	10.49%	8.15%	1.46%	1.99%	-0.02%	19.71%	-2.16%	21.61%
BENCHMARK* RENDIMIENTO SOBRE EL PRECIO	4.56%	-15.63%	8.13%	6.2%	-0.39%	0.98%	-2.24%	17.88%	-3.82%	20.02%

*El benchmark del índice es S&P/BMV IPC

Fuente: S&P, enero 2020

Cabe resaltar que el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), es un índice que busca medir el rendimiento de las acciones de mayor tamaño y liquidez listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Su objetivo es proporcionar un índice amplio, representativo, pero al mismo tiempo fácilmente replicable, que abarque el mercado bursátil mexicano, este índice es uno de los índices invertibles más antiguos de América Latina, con datos desde 1978. Los componentes del índice

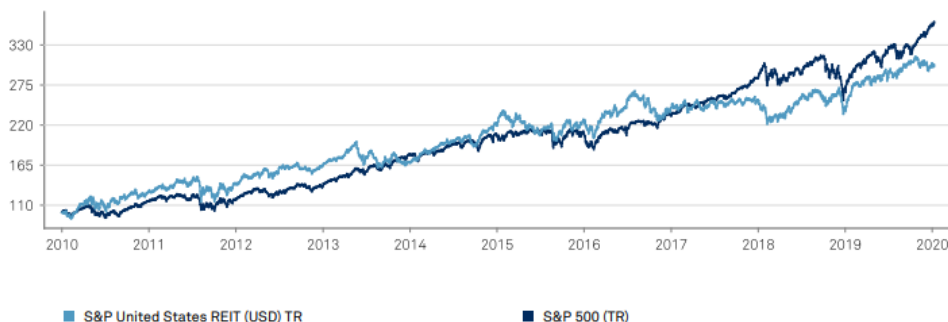
deben de ser acciones listadas en la BMV, con la excepción de Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces e Infraestructura (FIBRAS).¹⁴¹ A enero 2020 lo conforman las 35 empresas más representativas del mercado bursátil mexicano abarcando diversos sectores como: telecomunicaciones, *retail*, banca y servicios financieros, transporte, construcción, minería, energía, entre otros más.

El índice S&P/BMV IPC no incluye a ninguna FIBRA debido a la poca correlación entre el Índice FIBRAS y el presente Índice, en contraste con sus Índices homólogos en Estados Unidos, como se demuestra en la siguiente gráfica:

Gráfica 27.0

Historical Performance

* Data has been re-based at 100



Fuente: S&P, enero 2020

Al cierre del 2019, el Índice FIBRAS tuvo el siguiente rendimiento vs el Índice De Precios y Cotizaciones:

Tabla 26.0

Índice	Rendimiento total - 2019
S&P/BMV FIBRAS Index	42.34%
S&P/BMV IPC	7.92%

Fuente: S&P, enero 2020

¹⁴¹ S&P Dow Jones Índices, S&P/BMV IPC, Disponible en el vínculo: <https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc>. Recuperado el: 31-01-2020

3.19 Alternativas de inversión vs FIBRAS

a) Renta Variable, Acciones más activas en México

En el presente apartado se enlista un resumen de las acciones más activas en el mercado bursátil mexicano desde el 2013 hasta el cierre del 2019, las cuatro empresas mencionadas pertenecen al Índice de Precios y Cotizaciones y son líderes en sus respectivos sectores.

El propósito de este subtema es describir su rentabilidad, plusvalía y generación de dividendos en el periodo de tiempo mencionado (2013-2019) por ser comparable con el inicio de las principales FIBRAS en México, al término del apartado se hará una conclusión comparativa con el promedio de las FIBRAS en el país.

América Móvil

América Móvil se constituyó en septiembre del 2010 a raíz de la escisión con Telmex, hoy en día es la empresa líder en servicios integrados de telecomunicaciones en Latinoamérica. Excluyendo China y la India, es la empresa más grande a nivel mundial en términos de suscriptores móviles, con el despliegue de su plataforma de comunicaciones de clase mundial le permite ofrecer a sus clientes un portafolio de servicios de valor agregado y soluciones de comunicación mejoradas en 25 países de América Latina, los Estados Unidos, Europa Central y del Este.¹⁴²

Con clave AMX cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, siendo la empresa más líquida en el mercado mexicano. Su capitalización de mercado ronda arriba de los **\$1,091.54 Billones de MXN a enero 2020.**

¹⁴² Página oficial de América Móvil. Disponible en el vínculo: <https://www.americamovil.com/Spanish/overview/default.aspx>. Fecha de Consulta: 11-11-2019.

Comportamiento de la acción desde el 2013 hasta enero 2020

Gráfica 28.0



Fuente: Yahoo Finance, enero 2020.

Distribución histórica de dividendos desde el 2013

Tabla 27.0

Distribuciones Históricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANUAL	\$0.22	\$0.22	\$0.56	\$0.28	\$0.28	\$0.28	\$0.37
Cierre anual de la acción	\$23.37	\$22.18	\$14.06	\$12.57	\$17.15	\$14.25	\$16.24
Dividend Yield Anual	0.9%	1.0%	4.0%	2.2%	1.6%	2.0%	2.2%

Fuente: Elaboración propia con información de América Móvil.

Dividend Yield - CAGR	8.8%
Plusvalía desde el 2013 - actual	-28.8%

Wal-Mart de México

Walmart de México y Centroamérica es la cadena de comercialización minorista que *Walmart Stores* posee en México y Centroamérica. A finales del año 2016, su red incluía 2,291 establecimientos comerciales en México y 731 en cinco países de Centroamérica (Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica). Sus operaciones incluyen otros establecimientos comerciales como Superama, Sam's Club, Bodega Aurrera, y anteriormente Suburbia (hoy propiedad de Liverpool). Es el

mayor empleador privado de México y la tercera compañía más importante del país, (tras Pemex y América Móvil), considerando su volumen de ventas.¹⁴³

Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores con la clave WALMEX, siendo la empresa del sector *Retail* más importante en la BMV. Su capitalización de mercado ronda arriba de los **\$971.90 Billones de MXN a enero 2020**.

Comportamiento de la acción desde el 2013 hasta enero 2020

Gráfica 29.0



Fuente: Yahoo Finance, enero 2020.

Distribución histórica de dividendos desde el 2013

Tabla 28.0

Distribuciones Históricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANUAL	\$ 0.92	\$ 1.38	\$ 1.84	\$ 1.68	\$ 2.48	\$ 1.48	\$ 1.75
Cierre anual de la acción	\$ 34.10	\$ 31.72	\$ 43.49	\$ 37.05	\$ 48.19	\$ 49.47	\$ 54.18
Dividend Yield Anual	2.7%	4.4%	4.2%	4.5%	5.1%	3.0%	3.2%

Fuente: Elaboración propia con información de Wal Mart de México.

Dividend Yield - CAGR	11.3%
Plusvalía desde el 2013- actual	56.9%

¹⁴³ Página oficial de Walmart de México. Disponible en el vínculo: <https://www.walmex.mx/>. Fecha de Consulta: 11-11-2019.

Banorte

Banorte o Banco Mercantil del Norte, es uno de los grupos financieros mexicanos más grandes, importantes y sin fusiones con la banca extranjera. Opera en todo el país a través de más de 1,175 sucursales.¹⁴⁴

Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores con la clave GFNORTEO, siendo el grupo financiero mexicano más relevante en la BMV. Su capitalización de mercado ronda arriba de los **\$317.06 Billones de MXN a enero 2020**.

Comportamiento de la acción desde el 2013 hasta enero 2020

Gráfica 30.0



Fuente: Yahoo Finance, enero 2020.

Distribución histórica de dividendos desde el 2013

Tabla 29.0

Distribuciones Históricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANUAL	\$ 0.94	\$ 0.64	\$ 0.99	\$ 2.61	\$ 4.01	\$ 3.45	\$ 5.54
Cierre anual de la acción	\$ 90.73	\$ 81.20	\$ 94.99	\$ 102.30	\$ 107.83	\$ 95.78	\$ 105.00
Dividend Yield Anual	1.0%	0.8%	1.0%	2.6%	3.7%	3.6%	5.3%

Fuente: Elaboración propia con información de Banorte de México.

Dividend Yield - CAGR	34.4%
Plusvalía desde el 2013- actual	25.6%

¹⁴⁴ Página oficial de Banorte. Disponible en el vínculo: <https://investors.banorte.com/>.
Fecha de Consulta: 11-11-2019.

Cemex

CEMEX, S.A.B. de C.V., más conocida solo como CEMEX, es una compañía internacional para la industria de la construcción, que ofrece productos y servicio a clientes y comunidades en más de 50 países en el mundo. La compañía mexicana ocupa el tercer lugar mundial en ventas de cemento y es la principal empresa productora de concreto premezclado, con una capacidad de producción de aproximadamente 77 MM de toneladas anuales, atendiendo así los mercados de América, Europa, Asia, África y Medio Oriente.¹⁴⁵

Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores con la clave CEMEXCPO, siendo la empresa del sector de la construcción más relevante en la BMV. Su capitalización de mercado ronda arriba de **\$125.43 Billones de MXN a enero 2020**.

Comportamiento de la acción desde el 2013 hasta enero 2020

Gráfica 31.0



Fuente: Yahoo Finance, enero 2020.

Distribución histórica de dividendos desde el 2013

Tabla 30.0

Distribuciones Históricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ANUAL							\$ 0.18
Cierre anual de la acción	\$ 13.10	\$ 13.27	\$ 8.72	\$ 15.90	\$ 14.79	\$ 9.49	\$ 7.16
1 nuevo CPO por cada 25 CPOs							2.6 %

Fuente: Elaboración propia con información de CEMEX.

¹⁴⁵ Página oficial de Cemex. Disponible en el vínculo: <https://www.cemexmexico.com/>.
Fecha de Consulta: 11-11-2019.

CEMEX ha incorporado una distribución de dividendos por acciones, es decir, cada año por cada 25 acciones otorga 1 adicional a sus accionistas, esto sería igual a un *Dividend Yield* anual del 4%. Hasta el 2019 distribuyó dividendos en efectivo, principalmente por sus desinversiones de activos en todo el mundo.

Plusvalía desde el 2013 - actual	-39.4%
----------------------------------	--------

b) Mercado de Deuda, Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

De acuerdo con el Director de Estudios de Mercado de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, los Certificados de la Tesorería son títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal en el mercado de dinero, con un plazo máximo de un año, para fines de control del circulante y financiamiento del gasto público¹⁴⁶, **son considerados los instrumentos financieros más seguros para invertir dado que la fuente de pago es el Gobierno Federal.**

Cuando un inversionista adquiere un CETE le está prestando dinero al Gobierno para que pueda pagar sus compromisos, y en contraprestación se lleva una ganancia o interés¹⁴⁷.

Su funcionamiento es el siguiente:

1. Banco de México hace del conocimiento del público en general las características de las subastas:
 - Plazo
 - Monto de CETES que se van a emitir
2. Una vez cumplido con este paso, el día de la subasta los bancos y casas de bolsa ingresan sus posturas, es decir, el precio al que están dispuestos a llevarse los CETES.
3. Banxico le entrega los CETES a aquellos que pagan más por ellos; en otras palabras, los otorga a quien más barato le cobre por prestarle.

¹⁴⁶ FERNÁNDEZ, Diana, “¿Qué son los CETES?”, *Expansión*, mayo 2010, Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/economia/2010/11/25/que-son-los-cetes>. Fecha de consulta: 15-01-2020.

¹⁴⁷ *Idem*

Por lo general se emiten CETES a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han llegado a emitir CETES a 7 y a 14 días, y a 2 años, de acuerdo con la CNBV.

Estos títulos no devengan intereses, sin embargo, la tasa de interés está implícita en la relación que existe entre su precio de compra, el valor nominal del título y su plazo a vencimiento. Su valor nominal es MXN \$10.00 y su precio de compra varía de acuerdo al plazo de vencimiento y la oferta de Banco de México, es decir, si el precio de compra se define en MXN \$9.50, al final del plazo de inversión el tenedor recibirá los MXN \$10.00 y tendrá una ganancia de MXN \$0.50 por cada CETE.

Es de suma importancia resaltar que la tasa de rendimiento del CETE está directamente ligada a la tasa de interés interbancaria de equilibrio, que en pocas palabras es la tasa de interés base del mercado en México, **al 23 de enero la TIIE (Tasa de interés interbancaria de equilibrio) era de 7.52%.**

Al 23 de enero del 2020 los CETES muestran el siguiente rendimiento anual:

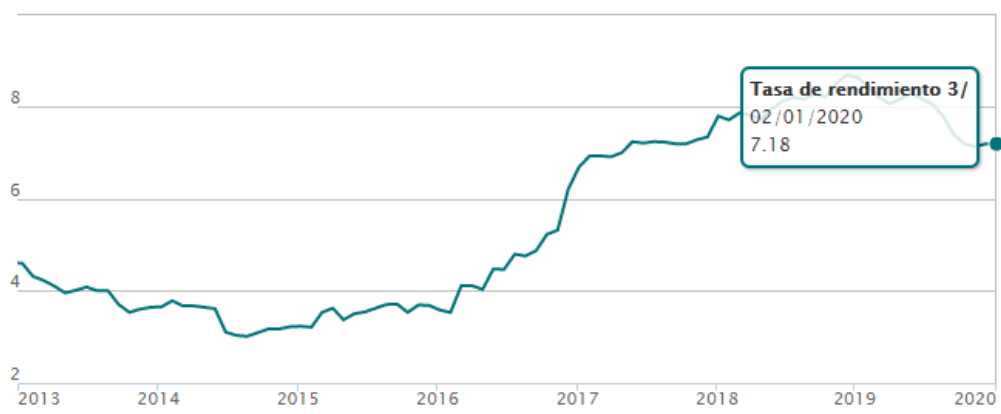
Tabla 31.0

	Tasa de rendimiento
CETES a 28 días	7.05%
CETES a 91 días	7.11%
CETES a 182 días	7.08%
CETES a 364 días	7.18%

Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

En la siguiente grafica se apreciar el comportamiento de la tasa de rendimiento del **CETE** a 364 días desde el 2013 a enero 2020, se observa que la tasa más alta registrada es a **diciembre 2018 con un rendimiento del 8.67%**. Se eligió este periodo de tiempo para hacerlo comparable con el año calendario con mayor emisión de FIBRAS en México.

Gráfica 32.0



Fuente: Banxico, enero 2020

Tabla: 32.0

	Tasa de rendimiento al cierre anual
CETES a 364 días al cierre del 2013	3.64%
CETES a 364 días al cierre del 2014	3.22%
CETES a 364 días al cierre del 2015	3.68%
CETES a 364 días al cierre del 2016	6.20%
CETES a 364 días al cierre del 2017	7.33%
CETES a 364 días al cierre del 2018	8.67%
CETES a 364 días al 02 de enero 2020 (última subasta disponible)	7.18%

Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

c) Comparativo de rendimientos entre FIBRAS, Renta Variable y CETES.

A continuación, se demuestra un breve análisis de los rendimientos que ofrecen las FIBRAS en promedio contra los otros instrumentos de inversión anteriormente descritos: CETES y acciones de las empresas más representativas dentro del mercado bursátil mexicano:

Tabla: 33.0

	Plusvalía 2013 - 01.2020	Dividend Yield Promedio Histórico desde el 2013	Dividend Yield Anualizado 2019e
AMÉRICA MÓVIL	-28,8%	2,0%	NA
WALMART DE MÉXICO	68,3%	3,9%	3,2%
BANORTE	25,6%	2,6%	NA
CEMEX	0,0%	4,0%	4,0%
Promedios	16,29%	3,11%	3,61%
CETES al 2019	NA	5,7%	7,2%
Promedio FIBRAS en México	-1,2%	7,4%	8,2%
Índice S&P/BMV FIBRAS	25,1%		
Índice S&P/BMV IPC	-2,6%		

Fuente: Elaboración propia con información de cada empresa, BMV, S&P y Yahoo Finance

Como se puede observar en la tabla anterior, la plusvalía de empresas diferentes al sector inmobiliario varía desde una pérdida cercana al 30% hasta una plusvalía de casi el 70% durante un período de aproximadamente 7 años. Cabe resaltar que esta plusvalía o respectiva pérdida es sobre solo una acción en particular.

Para un especto más comparativo, se tomó como comparables los índices S&P BMV FIBRAS vs S&P BMV IPC, los cuales demostraron una diferencia de casi 28% durante estos mismos 7 años.

Asimismo, se compararon los rendimientos anuales por dividendos, tanto el promedio de los últimos 7 años como el del último año (2019); de las acciones ya mencionadas, del rendimiento anual del CETE, así como del promedio de las principales 13 FIBRAS en México. **Se observa que el mayor rendimiento en dividendos ha sido por las FIBRAS.**

Para finalizar el comparativo, se ilustra un ejemplo numérico de las diferencias entre el efecto fiscal en el rendimiento de una empresa tradicional contra una FIBRA, con información por César Rubalcava, Director de Financiamientos y Relación con Inversionistas de Fibra Mty, para el blog oficial de la BMV¹⁴⁸.

Como mencionamos en el presente trabajo, las distribuciones realizadas por las FIBRAS son originadas por el flujo de la operación por medio de las rentas de sus inmuebles, dicho flujo, en la mayoría de los casos, es mayor que la utilidad fiscal. Toda aquella distribución que exceda a la utilidad fiscal es etiquetada como “Reembolso de Capital” y no está gravado de impuestos. De igual manera, a diferencia de los dividendos de empresas tradicionales, las distribuciones de las FIBRAS no están gravadas con 10% de impuesto adicional por concepto de dividendos.

Tabla: 34.0

Dividendos / Distribuciones			
Empresa Pública Tradicional		FIBRA	
Ingresos	100	Ingresos	100
Gastos	20	Gastos	20
Utilidad Bruta	80	Utilidad Bruta	80
Impuestos (30%)	24	Impuestos (0%)	0
Utilidad Neta	56	Utilidad Neta	80
Dividendo (100%)	56	Dividendo (100%)	80
Impuesto por Dividendo (10%)	5.6	Impuesto por Dividendo (30%)	24
Ingreso Neto	50.4	Ingreso Neto	56
% Ingreso efectivo	50.40%	% Ingreso efectivo	56.00%

Apreciación de Capital			
Empresa Pública Tradicional		FIBRA	
Precio Inicial	10	Precio Inicial	10
Precio Final	15	Precio Final	15
Ganancia de Capital	5	Ganancia de Capital	5
Impuestos (10%)	0.5	Impuestos (0%)	0
Ingreso Neto	4.5	Ingreso Neto	5
% Ingreso efectivo	90.00%	% Ingreso efectivo	100.00%

Fuente: *Blog.bmv.com.mx*

¹⁴⁸ RUBALCAVA, César, “Los beneficios fiscales de invertir en FIBRAS”, Blog, BMV, septiembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://blog.bmv.com.mx/2019/09/25/los-beneficios-fiscales-de-invertir-en-fibras/>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

3.20 Panorama 2020 – FIBRAS en México

Como se mencionó en apartados anteriores, las FIBRAS son instrumentos correlacionados al comportamiento de las tasas de interés de referencia. Por lo que las decisiones en política monetaria del Banco de México infligen en el comportamiento y cotización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios de todas las FIBRAS, en especial, las que demuestran un apalancamiento más elevado que sus similares.

A las FIBRAS se les compara fuertemente con los bonos de largo plazo del gobierno, de ahí que cuando las tasas de interés suben, el mercado los castiga, porque cae el atractivo de los rendimientos que ofrecen”.¹⁴⁹ Cabe resaltar que para el 2020 aún se esperan más decrementos en las tasas de interés.

Para el director general de Evercore México, Augusto Arellano, en entrevista para “El Economista”, coincide que el 2020 es “el año de los FIBRAS”, porque el mercado está reconociendo el valor que generan.

“Al comparar el índice de FIBRAS contra el S&P/BMV IPC, la canasta de 35 empresas más líquidas que cotizan en la BMV, los inversionistas se sienten atraídos por el precio del certificado y por el dividendo que están pagando, por eso se están animando a comprar el activo”, explicó Arellano.¹⁵⁰

El fuerte repunte en su cotización que observamos desde finales del 2019 no sólo viene acompañado de las expectativas de una baja en las tasas de interés, sino también por los resultados que reportaron al trimestre del 2019, en los que se confirma que los niveles de ocupación mantienen tasas superiores a 90% y el precio de las rentas ha seguido en aumento.

Al día de hoy, la gran mayoría de las FIBRAS están cotizan con un descuento importante respecto al valor de sus inmuebles, margen cada vez menor a medida que las cotizaciones empiezan a subir.

¹⁴⁹ SANTIAGO, Judith, “FIBRAS inmobiliarias retoman su brillo”, El Economista, mayo 20119. Disponible en el vínculo: <https://www.economista.com.mx/mercados/FIBRAS-inmobiliarios-retoman-su-brillo-20190512-0060.html>. Fecha de consulta: 15-01-2020.

¹⁵⁰ *Idem.*

Roberto Solano, analista de Monex, en entrevista para Expansión, menciona que no todo es crecer, también se trata de consolidar los proyectos.

*“En los siguientes años, vamos a ver que las FIBRAS, probablemente, no estén tan activas en la emisión de deuda porque habrá un menor ritmo de adquisiciones. Se van a enfocar en un crecimiento más orgánico, en mejorar su rentabilidad”.*¹⁵¹

Esto no significa que el alza de las FIBRAS en el mercado haya llegado a su fin, menciona Juan Ponce, analista de Actinver, asegura que, si las tasas siguen bajando, se verá una compresión en los *cap rates* (tasa de rendimiento de una propiedad con base en el ingreso operativo que genera), lo que implica que la valoración de los activos suba.¹⁵²

Desarrollo de inmuebles propios

Con información de la calificadora mexicana HR, el gran reto para las FIBRAS para el 2020 es el desarrollo de sus propias propiedades en contraste con la compraventa de propiedades ya estabilizadas. Esto debido a que el mercado hoy en día presenta dificultades para adquirir proyectos inmobiliarios más rentables respecto a años pasados.¹⁵³

La desaceleración en adquisiciones se observa como respuesta al encarecimiento de los inmuebles, lo cual ha tenido un impacto sobre los distintos *cap rates*.

Debido a esto, en los últimos años las FIBRAS han implementado una mayor tendencia hacia la inversión para el desarrollo y expansión de sus propias propiedades, lo cual se ve reflejado en los diversos vehículos de inversión que algunas FIBRAS han creado y comenzado a utilizar para este fin. En este sentido se encuentra el vehículo de inversión HELIOS que FIBRA UNO anunció en marzo de 2015 y la Fábrica de Hoteles de FIBRA INN anunciada un año después. Por su parte, FIBRAS como DANHOS, FIBRAPL, FSHOP, TERRA, y FMTY han continuado

¹⁵¹ ESPINOZA, Alejandra, “Fibras, las rockstars del mercado”, Expansión, diciembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/mercados/2019/12/25/fibras-las-rockstars-del-mercado>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

¹⁵² *Idem*

¹⁵³ HR Rating, “FIBRAS en México. Análisis Sectorial”, abril 2015. Disponible en el vínculo: https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_FIBRAS_20170405.pdf. Fecha de consulta: 15-01-2020.

recurriendo a desarrollos realizados por sus accionistas fundadores para expandir su portafolio. Es importante resaltar que, con el desarrollo de proyectos propios, las FIBRAS ofrecen mayores retornos al tener el control en la construcción y administración *in house*.¹⁵⁴

Asimismo, se ha observado que las FIBRAS han comenzado a enfocarse en desarrollar propiedades de usos mixtos, con el objetivo de crear inmuebles con un flujo de tráfico más sólido y así aprovechar las sinergias que cada sector ofrece. Esta estrategia se puede observar principalmente en espacios comerciales que son complementados por oficinas, hoteles, hospitales e incluso vivienda, con el objetivo de incrementar el tráfico de personas dentro de un complejo inmobiliario en específico, catalogado como “Complejo de usos mixtos”. Ejemplos de lo anterior son: el proyecto *Mitikah* de FIBRA UNO ubicado en la Ciudad de México, *Parque Toreo* de DANHOS, también en Ciudad de México, *Distrito La Perla* en Guadalajara y *Sentura Tlalnepantla* en Ciudad de México, ambos por FIBRA SHOP.

Diversificación de activos

En años recientes, las FIBRAS han incursionado en nuevos sectores como el educativo, salud y vivienda; tal es el caso de la reciente oferta pública de FIBRA EDUCA (junio 2018), destinada al arrendamiento de propiedades destinadas al sector educativo, la compra y arrendamiento del Hospital Puerta de Hierro en Zapopan Jalisco por FIBRA UNO; o la inclusión de proyectos de vivienda en renta, por FIBRA PLUS.

Con una ampliación en el portafolio de activos se espera que en el futuro se sigan explorando nuevos tipos de inmuebles, siguiendo el ejemplo de Estados Unidos; el cual es un mercado mucho más maduro que el mexicano, que ha incursionado en sectores aún no explorados por FIBRAS mexicanas como: forestal o infraestructura (renta de espacios para fibra óptica, torres de telecomunicación, centro de datos, etc.).

Crecimiento en sectores específico - Industrial

De acuerdo con un análisis de la casa de bolsa UBS al primer trimestre del 2019, las **FIBRAS industriales** son las que tuvieron una mejor perspectiva a futuro debido al crecimiento del comercio electrónico y la manufactura en el país. Por el contrario,

¹⁵⁴ *Idem*

las FIBRAS de oficinas, centros comerciales, y hoteleras registraron un crecimiento menor, incluso una baja en ingresos.

Las FIBRAS industriales como MACQUARIE, TERRAFINA y FIBRA UNO son las que podrían salir más beneficiadas en el 2020, ya que se pronostica que el tamaño del inventario de las FIBRAS industriales pueda crecer más de 20% este año, tanto en activos para el sector de logística como en el de manufactura. Con la firma del nuevo tratado de libre comercio para Norteamérica, el sector manufacturero se potencializa a tener un crecimiento correlacionado a la economía de Estados Unidos, lo que ayudaría a seguir incentivando la demanda por espacios industriales.

Volatilidad en el tipo de cambio

La volatilidad en el tipo de cambio ha impactado los resultados de las FIBRAS, dado que algunas generan ingresos en dólares y/o cuentan con deuda en esta moneda.

Analizando a detalle las distintas FIBRAS, el sector industrial es el que mayor beneficio ha obtenido en cuanto a sus resultados operativos, debido a que la mayoría de sus rentas están negociadas en dólares, mientras que la mayoría de sus gastos se pagan en pesos. Lo anterior ha propiciado en parte que los resultados de TERRAFINA y FIBRA PROLOGIS, enfocadas a este sector, hayan mejorado vía un impacto positivo en su margen NOI y EBITDA.¹⁵⁵

En el sector comercial no se percibe este impacto, dado que la gran mayoría de las rentas que se perciben están pactadas en pesos. En el sector de oficinas existen algunos contratos denominados en dólares, principalmente para inmuebles ubicados en la Ciudad de México y Monterrey. Estos contratos se han visto afectados por la volatilidad en el tipo de cambio, debido a que algunos presentan un cierto desequilibrio entre los ingresos en moneda nacional que perciben los inquilinos y la renta que pagan en dólares. Por esa razón se han comenzado a renegociar algunos contratos convirtiéndolos a pesos, tendencia que se estima que siga ocurriendo para 2020.¹⁵⁶

En relación con la deuda en dólares, las FIBRAS que tienen deuda en esta moneda por lo general también la tienen en ingresos; sin embargo, se ha empezado a apreciar el cambio a moneda nacional en el refinanciamiento y emisión de nueva deuda bancaria y bursátil desde el 2019.

¹⁵⁵ *Idem*

¹⁵⁶ *Idem*

Mercado de deuda

De acuerdo con el informe sectorial de HR Ratings, las FIBRAS han recurrido al mercado de deuda bursátil, porque les brinda una mayor flexibilidad en términos de plazos que se alinean con la vida de sus activos, además de que les permite liberar inmuebles cedidos en garantía. HR Ratings prevé que en el futuro, el mercado de deuda siga siendo una herramienta de fondeo recurrente para las FIBRAS.¹⁵⁷

¹⁵⁷ *Idem*

CONCLUSIONES

- Las FIBRAS en México son un instrumento de inversión relativamente nuevo en el mercado bursátil mexicano, la primer FIBRA en debutar fue FIBRA UNO en marzo del 2011.
- Con información al cierre del 2019, existen 15 FIBRAS en México, las cuales suman una superficie bruta arrendable (*GLA*, en inglés) de 22, 485,500 m² y 19,146 cuartos hoteleros; el valor de sus propiedades de inversión asciende a MXN \$534,315 mil millones y su valor de capitalización al 08 de enero del 2020 es superior a MXN \$303,148 mil millones.
- Siguiendo el punto anterior, con el valor de los activos de las FIBRAS, hay que resaltar que al día de hoy están cotizando con un descuento importante respecto al valor de sus inmuebles menos sus obligaciones (deuda principalmente). Es decir, el valor neto de sus activos no se ve reflejado en el precio por CBFI (valor de capitalización). En promedio, las FIBRAS están cotizando 30% por debajo de su valor neto. Una de las razones de esta diferencia es que el mercado aún no reconoce la apertura de las nuevas propiedades y el ingreso que estas puedan generar, traducido en un alza en las futuras distribuciones entre sus tenedores.
- Los *REITS* en Estados Unidos, son los instrumentos “hermanos” a las FIBRA en México, sin embargo, el mercado en Estados Unidos es mucho más grande y desarrollado que el de nuestro país. En Estados Unidos a enero 2020 el valor de capitalización de sus 219 *REITS* listadas era mayor a USD \$1, 400,000 millones, en contraste, México solo tiene 15 FIBRAS listadas con un valor de capitalización a enero 2020 equivalente a USD \$15.157 millones, representando solo un 1% contra el mercado estadounidense.
- Las FIBRAS en México tienen detrás a sponsors de calidad y renombre internacional, con amplia experiencia en la administración de portafolios inmobiliarios; como fondos de inversiones, *REITS* americanas o compañías de seguros globales. Además, se observa que las AFORES tienen gran peso

como tenedores de CBFÍ'S, convirtiéndolas en miembros importantes en los respectivos Comités Técnicos. Con información de la CONSAR a enero 2020, del total de recursos administrados por las AFORES, el 2.49% esta invertida en FIBRAS, equivalente a MXN \$101,369 mil millones, equivalente al 26% del patrimonio total de las FIBRAS.

- El comportamiento bursátil de las FIBRAS se compara fuertemente con el nivel de las tasas de interés de referencia. Cuando estas suben, el precio de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios tienden a bajar y viceversa.
- Las tasas de referencia sufrieron una subida drástica a mediados del 2017 hasta finales del 2018 por diversos temas macroeconómicos, afectando directamente al rendimiento de las FIBRAS en particular. Sin embargo, al inicio del 2019 el panorama económico se vislumbró más estable; con anuncios por parte de la FED (*Federal Reserve Board*) por parte de Estados Unidos, así como su similar nacional, el Banco de México; al anunciar una estabilización en las tasas de interés de referencia, incluso varios recortes a la misma en el transcurso del año.
- Esto es un punto coyuntural para las FIBRAS, las cuales están recuperando su atractivo. En lo que fue el cierre del 2019 han repuntado fuertemente en la Bolsa Mexicana de Valores, incluso diversos analistas proyectan que este *rally* podría seguir en los siguientes meses del 2020.
- Además de la estabilidad de las tasas de interés de referencia, las FIBRAS en México han demostrado una disminución en la contratación de deuda bancaria en dólares contrastando con una subida en los ingresos en la misma moneda.
- El fuerte repunte que están mostrando las FIBRAS en su cotización no sólo viene acompañado de las expectativas de una baja en las tasas de interés, sino también por los resultados que reportaron en el tercer trimestre de este año, en los que se confirma que los niveles de ocupación mantienen

tasas superiores a 90%, el precio de las rentas ha aumentado y la demanda principalmente de espacios inmobiliarios industriales se mantiene activa.

- Desde octubre del 2011, se creó el Índice S&P BMV FIBRAS, el cual monitorea el rendimiento de las principales 10 FIBRAS más activas en el país. Al cierre del 2019 dicho índice tuvo un rendimiento del 42.3% contra el índice más importante de la Bolsa Mexicana de Valores, Índice S&P BMV IPC con una ganancia de solo 7.9%.
- El régimen fiscal aplicable a una FIBRA, se encuentra en los artículos 187 y 188 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, en donde se establece principalmente, que una FIBRA está obligada a distribuir anualmente al menos el 95% de su Resultado Fiscal (sin embargo, es costumbre de mercado distribuirlo de forma trimestral), que por lo menos el 70% de sus activos deben de ser invertidos en propiedades de inversión; y en beneficio del inversionista, que únicamente el Resultado Fiscal sería gravado con la tasa del ISR correspondiente, dejando exentos los reembolsos de capital generados mediante las distribuciones y las apreciaciones de capital ocasionadas cuando el precio del certificado aumenta.
- Para ejemplificar el punto anterior: Las distribuciones realizadas constantemente por las FIBRAS son originadas por el flujo de la operación de la renta de sus activos, dicho flujo en la mayoría de los casos es mayor que la utilidad fiscal. Toda aquella distribución que exceda la utilidad fiscal es etiquetada como “Reembolso de Capital” y no está gravada de impuestos. De igual manera, a diferencia de los dividendos de empresas tradicionales, las distribuciones de las FIBRAS no están gravadas con el 10% de impuesto adicional por concepto de dividendos.
- Los fondos de pensiones y jubilaciones (inversionistas institucionales y calificados) están exentos del pago del ISR que causen los ingresos y ganancias de capital de los CBFÍ’s.
- Las FIBRAS son considerados como un instrumento híbrido: por renta fija, por la distribución de dividendos; y renta variable, producto de la plusvalía de los inmuebles y comportamiento de la acción (CBFI).

- El rendimiento promedio del dividendo de las FIBRAS al cierre del 2019 fue de 8.2% en contraste con el rendimiento del CETE a un año por 7.2% y un rendimiento de apenas 3.61% de nuestra muestra conformada por las 4 acciones más representativas dentro del S&P BMV IPC.

- Invertir en una FIBRA le da la oportunidad al inversionista, además de los beneficios fiscales ya mencionados, de:
 - Diversificar su inversión en propiedades ubicadas en diferentes zonas geográficas a lo largo de la República Mexicana.
 - Invertir en un vehículo de inversión estable afectado en menor medida por la volatilidad del tipo de cambio, en comparación con otros instrumentos.
 - Inversión sustentada en contratos de arrendamientos de largo plazo, mayormente en dólares, con inquilinos de calidad con presencia internacional y con ingresos ligados a la inflación; lo cual brinda mayor certeza, estabilidad y predictibilidad en los flujos de efectivo generados por las FIBRAS.

- A pesar del crecimiento importante que han tenido las FIBRAS en México, el mercado aún es incipiente y existen muchos recursos nacionales y extranjeros que pueden canalizarse al desarrollo del mercado inmobiliario mexicano.

ANEXOS

Anexo I. Glosario del sector

ABR/GLA: Área Bruta Rentable / *Gross Lending Area*

AFFO: Se obtiene de ajustar al FFO sumando o restando 1) la utilidad en venta de propiedades de inversión y restar el 2) CAPEX de mantenimiento. Generalmente esta partida equivale al fondo disponible para la distribución.

Ajuste al valor razonable: Es el resultado de las variaciones en el valor razonable de las propiedades de inversión en el período.

Cambios en contratos o Leasing Spreads: Considera el cambio en precio por metro cuadrado de renta de los contratos que tuvieron modificaciones, producto de una renovación a las condiciones anteriores de contrato; considerando únicamente renta fija.

Capitalización de intereses: Es la asignación del monto de interés del período que corresponda a la parte de la deuda utilizada para el desarrollo.

CBFI's: Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios

FFO: Los fondos provenientes de la operación. Se obtienen de eliminar los efectos de partidas que no requieren efectivo al sumar o restar a la utilidad neta consolidada los siguientes conceptos: 1) ajustes al valor razonable 2) variación de tipo de cambio 3) efecto de valuación de instrumentos financieros 4) amortización de comisiones bancarias 5) provisión bono ejecutivo 6) amortización de plataforma administrativa 7) participación no controlada y 8) partidas no recurrentes.

NOI: El ingreso operativo neto se calcula sustrayendo al ingreso operativo de las propiedades los gastos de operación, mantenimiento, predial, seguro y partidas no recurrentes; excluyendo ingresos o gastos financieros y cuotas de administración.

OPI: Oferta Pública Inicial.

Propiedades constantes: Compara el desempeño de ingresos, precio por metro cuadrado, área bruta rentable y ocupación de propiedades constantes a través del tiempo. Considerando renta fija + variable.

Valor neto de los activos (NAV): Es el “valor razonable de mercado” de todos los activos de la compañía. Incluido, pero no limitado a sus propiedades después de restados los pasivos y obligaciones. Para la valuación de propiedades de inversión se utiliza la capitalización de rentas, costo de reposición o transacciones comparables; adicionalmente los desarrollos y terrenos se encuentran, generalmente valuados a costo.

Valor razonable de propiedades de inversión: Es determinado una vez al año mediante el estudio de un tercero independiente (valuador).

BIBLIOGRAFÍA

1. ASCENCIO Triujeque, Alfonso, *Derecho del Mercado de Valores*, 1ª edición, México, Thomson Reuters, 2017.
2. AYALA Brito, Gamaliel y BECERRIL Sánchez, Betel, *Finanzas Bursátiles*, 1ª edición, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2011.
3. ERREGUERENA Albaitero, José Miguel, *Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS)*, 1ª edición, México, Themis, 2008.
4. MONDRAGÓN Díaz Manuel, *Mercados financieros de México y el Mundo*, 3ª edición, México, Gasca, 2008.
5. MARTÍN Marín José Luis y TÉLLEZ Valle Cecilia, *Finanzas Internacionales*, 1ª edición, España, Thomson, 2006.
6. MUÑOZ Polvo, Alan, *“Incentivos fiscales como política pública para promover la inversión en instrumentos financieros del mercado de valores mexicano. Análisis de los casos: CKDs, ETFs, FIBRAS y FIBRAS E”* (Tesis de posgrado). Universidad Panamericana, Ciudad de México, 2018.
7. OCAMPO Echalaz, Matías Antonio. *Mercado de Valores y Derecho Bursátil*, 1ª edición, México, Trillas, 2013
8. REGGIARDO Denegri, Aldo, *“Apuntes en torno a la intermediación bursátil, el contrato de comisión mercantil y su relación con los intermediarios bursátiles”*. THĒMIS – Revista de Derecho, 2000.
9. SOLDEVILLA Gutiérrez, Santiago, *Análisis jurídico de los fideicomisos de inversión en bienes raíces conocidos como FIBRAS* (Tesis de pregrado). Universidad Panamericana, Ciudad de México, 2017.

FUENTES DE CONSULTA EN INTERNET

Documentos y reportes

1. Bolsa Mexicana de Valores, FIBRAS, p. 2. Disponible en el vínculo: https://www.bmv.com.mx/docspub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINIGE/Fibras.pdf. Fecha de consulta: 22-11-2019.
2. CELIS, Fernanda, “¿Qué son y cómo funcionan las FIBRAS?” Forbes, México, agosto 2017. Disponible en el vínculo: <https://www.forbes.com.mx/que-son-las-FIBRAS/>. Fecha de consulta: 23-11-2019.
3. CHEN, James, “*Dividend Yield*”, Investopedia, noviembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendyield.asp>. Fecha de consulta: 31-01-2020.
4. CNBV, “Casas de Bolsa”, (s.f). Disponible en el vínculo: <https://www.cnbv.gob.mx/SECTORESSUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/Casas-de-Bolsa.aspx>. Fecha de consulta: 18-11-2019.
5. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Panorama General del SAR, 06 de febrero de 2020. Disponible en el vínculo: <https://www.gob.mx/consar/documentos/panorama-general-del-sar-56798?idiom=es>. Fecha de consulta: 08-02-2020.
6. El Diario de Coahuila, “Crece proyección de FIBRAS industriales”, El Diario de Coahuila, Coahuila, marzo 2019. Disponible en el vínculo: <http://www.eldiariodecoahuila.com.mx/activos/2019/3/28/crece-proyeccion-FIBRAS-industriales-802992.html>. Fecha de consulta: 31-01-2020.
7. ESPINOZA, Alejandra, “Fibras, las *rockstars* del mercado”, Expansión, diciembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/mercados/2019/12/25/fibras-las-rockstars-del-mercado>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

8. FERNÁNDEZ, Diana, “¿Qué son los CETES?”, *Expansión*, mayo 2010, Disponible en el vínculo: <https://expansion.mx/economia/2010/11/25/que-son-los-cetes>. Fecha de consulta: 15-01-2020.
9. GARCÍA Muñoz, Gerardo & FLORES Márquez, Luis. “Un análisis de la evolución de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) en México”. *Tiempo Económico*, 2016. Disponible en el vínculo; <http://tiempoeconomico.azc.uam.mx/wp-content/uploads/2018/07/34te2.pdf>. Fecha de consulta: 18-10-2019.
10. GONZÁLES, Luna Ramiro & ESTRADA, Fernanda. “¿El régimen fiscal de las FIBRAS en México?”, *Real Estate Market & Lifestyle*, Ciudad de México, México 2013. Disponible en el vínculo: <https://www.realestatemarket.com.mx/capital-markets/11684-el-regimen-fiscal-de-las-fibras-en-mexico>. Fecha de consulta: 18-10-2019.
11. Grupo Financiero Monex, “¿Que es un fiduciario y para qué sirve?”, 2018. Disponible en el vínculo: <https://blog.monex.com.mx/que-es-un-fiduciario-y-para-que-sirve>. Fecha de consulta: 18-11-2019.
12. Grupo Financiero Monex, “Mercado primario y secundario”, 2018. Disponible en el vínculo: <https://blog.monex.com.mx/mercado-primario-y-secundario-c%C3%B3mo-funcionan>. Fecha de consulta: 18-11-2019.
13. HR Rating, “FIBRAS en México. Análisis Sectorial”, abril 2015. Disponible en el vínculo: https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_FIBRAS_20170405.pdf. Fecha de consulta: 15-01-2020.
14. INDEVAL, “Acerca de, Servicios” (s.f), Disponible en el vínculo: <http://www.indeval.com.mx/> Fecha de consulta: 18-10-2019.
15. KAGAN, Julia, “London InterBank Offered Rate (LIBOR)”, *Investopedia*, julio 2019. Disponible en el vínculo: <https://www.investopedia.com/terms/l/libor.asp>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

16. LANZAGORTA, Joan, “¿Cómo funciona la Bolsa de Valores?”, El Economista, Ciudad de México, México, octubre, 2017. Disponible en el vínculo: <https://www.eleconomista.com.mx/opinion/Como-funciona-la-Bolsa-de-Valores-20171003-0053.html>. Fecha de consulta: 13-11-2019.
17. SANTIAGO, Judith, “FIBRAS inmobiliarias retoman su brillo”, El Economista, mayo 20119. Disponible en el vínculo: <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/FIBRAS-inmobiliarios-retoman-su-brillo-20190512-0060.html>. Fecha de consulta: 15-01-2020.
18. RUBALCAVA, César, “Los beneficios fiscales de invertir en FIBRAS”, Blog, BMV, septiembre 2019. Disponible en el vínculo: <https://blog.bmv.com.mx/2019/09/25/los-beneficios-fiscales-de-invertir-en-fibras/>. Fecha de consulta: 31-01-2020.

Páginas

1. www.americamovil.com
2. www.banorte.com.mx
3. www.banxico.org.mx
4. www.bmv.com.mx
5. www.cemex.com
6. www.cnbv.gob.mx
7. www.diputados.gob.mx
8. www.dof.gob.mx
9. www.fibradanhos.com.mx (FIBRA DANHOS)
10. www.fibrahd.com.mx (FIBRA HD)
11. www.fibrahotel.mx (FIBRA HOTEL)
12. www.fibrainn.mx (FIBRA INN)
13. www.fibramacquarie.com (FIBRA MACQUARIE)
14. www.fibramty.com (FIBRA MTY)
15. www.fibra-nova.com (FIBRA NOVA)
16. www.fibraplus.mx (FIBRA PLUS)
17. www.fibraprologis.com (FIBRA PROLOGIS)

18. www.fibrashop.mx (FIBRA SHOP)
19. www.fibrastorage.com (FIBRA STORAGE)
20. www.fibra-upsite.com (FIBRA UP)
21. www.funomx.com (FIBRA UNO)
22. www.indeval.com.mx
23. www.reit.com
24. www.senado.gob.mx
25. www.spindices.com (S&P's)
26. www.walmart.com.mx

REGULACIÓN*

1. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
2. Ley del Impuesto Sobre la Renta.
3. Ley del Impuesto al Valor Agregado.
4. Ley del Mercado de Valores.
5. Ley de Instituciones de Crédito.
6. Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa.
7. Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
8. Resolución Miscelánea Fiscal para 2019
9. Circular Única de Casas de Bolsa.
10. Circular Única de Emisoras

* Toda la regulación consultada en esta investigación es la vigente al 31 de diciembre de 2019.