

COLAFI 2008

FIDEICOMISOS DE BIENES RAÍCES “FIBRAS”

LIC. NORMA SERRANO RUIZ
LIC. RICARDO RANGEL FERNANDEZ

Fideicomiso de Bienes Raíces, conocidos como “FIBRAS” o en Estados Unidos como “REITS”

Contenido;

- 1.- Definición de “FIBRAS”
 - 1.1.- Antecedentes
 - 1.2. – Objeto y características
- 2.- Evolución de los Mercados
 - 2.1.- Desde los CPO’S hasta las FIBRAS
 - 2.2.- Diversificación de Portafolios
 - 2.3.- Ventajas para los inversionistas
 - 2.4.- Mercado Potencial
- 3.- Situación actual en el Mercado Mexicano
 - 3.1.- Modificaciones legales
 - De tipo Fiscal
 - De Mercado
- 4.- Ejemplos
- 5.- Conclusión

1.- Definición de “FIBRAS”

- Las Fibras son los “Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces” creados con el propósito de fomentar el desarrollo inmobiliario del país, destinados a los negocios de construcción y adquisición de inmuebles para su enajenación o arrendamiento.
- Las Fibras pueden ser públicas o privadas.
- Son una “compañía” que posee una o varias propiedades inmobiliarias que generan rentas

1.1.- Antecedentes

El antecedente de las FIBRAS son los REITS, que nacieron en Estados Unidos en los 60's y a la fecha existen alrededor de 180 con un valor de activos superior a los 300 mil millones de dólares.

Su comportamiento ha sido muy positivo, generando en los últimos años retornos compuestos por arriba de otros indicadores, incluyendo el S & P, Nasdaq y el Dow Jones.

Es importante señalar que incluso en estos momentos en que Estados Unidos atraviesa por una fuerte crisis financiera ligada con el sector inmobiliario, los REITS no se han visto directamente afectados.

1.2.- Objeto y características

El objetivo principal de estos Fideicomiso es fomentar la inversión en el mercado inmobiliario.

Su patrimonio está constituido por bienes inmuebles, cuyas aportaciones en especie no serán consideradas como enajenación. Su única actividad es la construcción o adquisición de inmuebles que se destinen a la venta o renta.

Estos inmuebles deben ser o lo lógico es que sean propiedades tipo A plus, es decir, que tengan un alto índice de ocupación, que los inquilinos sean solventes, con contratos de arrendamiento a largo plazo. Son instrumentos que generan flexibilidad suficiente para adecuarse a las necesidades de cada proyecto.

Son una entidad transparente, por lo tanto cada inversionista determina sus contribuciones. Ni el fiduciario ni los fideicomitentes efectuarán pagos provisionales. No se encuentran gravados en forma directa con impuestos corporativos y la inversión de su patrimonio debe de estar cuando menos invertido en un 70 por ciento en inmuebles.

Las acciones emitidas tendrán por objetivo enajenar activos acompañados de sus flujos y están diseñadas para optimizar las ventajas fiscales de los fideicomisos de inversión inmobiliaria.

2.- Evolución de los Mercados

Las necesidades de financiamiento, la globalización de los mercados, la sofisticación de los inversionistas, la diversificación de portafolios son tal solo algunos de los factores que han influido en la evolución de los mercados, pasando por;

Certificados de Participación Ordinarios “CPO’S”

Título de crédito que representa: a) El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita. B) El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores u el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores. Los certificados de participación son;

- Nominativos.
- Podrán ser negociables.
- Podrán hacer constar el derecho del tenedor a una cantidad fija.
- La institución emisora podrá garantizar el pago de un certificado, cuando se haga constar en los mismos el derecho a una cantidad fija.
- Las instituciones fiduciarias sólo serán responsables de la existencia de los bienes o de la legitimidad del crédito.
- Los certificados harán constar la participación de distintos copropietarios, en bienes títulos o valores.
- En el caso anterior es condición, para hacer constar la participación, que los bienes, títulos o valores se encuentran en el poder de la institución.
- Los certificados también podrán hacer constar la participación de los acreedores en los liquidaciones.
- En el caso anterior, es condición que la institución fiduciaria tenga el carácter irrevocable de liquidador o síndico.
- En la materia que nos ocupa que es la de fideicomisos los certificados son ordinarios es decir son bienes muebles dados en fideicomisos.

Certificados Bursátiles “Cebures”

Es el instrumento más adecuado para satisfacer las necesidades de financiamiento, la principal característica es su flexibilidad operativa de estructuras a partir de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones.

Por lo mismo, la empresa tiene la posibilidad de definir el monto y el momento más adecuado para colocar, así como las características de cada emisión, que no

necesariamente debe ser la misa, pudiendo establecer los montos y condiciones generales de pago y la tasa así como el plazo de vigencia de cada colocación. El certificado Bursátil permite el diseño de esquemas de financiamiento para la bursatilización de activos no productivos de la empresa, como son cuentas por cobrar, entre otros.

Project Finance

Un sistema de financiamiento que permite que un determinado proyecto de inversión, dadas sus posibilidades de generar flujos de caja razonablemente predecibles y sostenibles, junto a la calidad de sus propios activos, puede ser financiado individualmente, utilizando para ello fondos específicamente conseguidos para el proyecto, sin recurso pleno a los socios promotores y empleando el mayor apalancamiento posible."

De otro lado, el Project Finance se puede definir como la herramienta financiera que permite a las empresas, públicas o privadas, desarrollar proyectos que requieran un significativo aporte de inversión, el cual excede la capacidad de apalancamiento y exposición de riesgo de las mismas.

En el Project Finance, los inversionistas basan sus apreciaciones del crédito en otorgar a los flujos proyectados de la puesta en operaciones del proyecto (en lugar de los recursos o la calificación de crédito del promotor del mismo), incluyendo cualquier contrato de venta o suministro y otro flujo de efectivo generado como colateral de la deuda.

La constitución de una sociedad independiente, la aportación del gestor o promotor, los tipos de contratos y los ratios de endeudamiento distinguen claramente al Project Finance de otras formas de préstamo. Sin embargo, puede ser confundido con otras figuras o herramientas financieras muy reconocidas en nuestros días. De ese conjunto de herramientas, se pueden mencionar a uno muy parecido: el financiamiento estructurado o structure finance.

Trackers

Son Fondos de Inversión que se intercambian como acciones y replican el comportamiento de algún índice (Nasdaq, IPC, etc)

Y finalmente las FIBRAS, objeto de esta plática.

2.2.- Diversificación de Portafolios

Hoy en día en nuestros países podemos invertir en instrumentos de deuda, en acciones de empresas, en certificados bursátiles, pero para poder acceder al mercado inmobiliario, requeriríamos de mucho capital para comprar de manera directa terrenos, casas, etc. lo cual no sustituye la inversión en inmuebles como componente de diversificación.

Que sucede si a nuestro portafolio le pudiéramos agregar inversión inmobiliaria como componente de diversificación?

Para ejemplificar esto podemos dar los siguientes datos;

Entre los años 1976 y en el 2001 el valor de los inmuebles casa-habitación en Estados Unidos tuvo un incremento de un 5.7 por ciento anual, en cambio los REIT's en Estados Unidos tuvieron un 15.2 por ciento; hay una diferencia importante en estos dos tipos de inversión.

¿Qué sucede con tres tipos de portafolios que están compuestos con acciones, con bonos, también en un periodo de 1972 al 2000 en Estados Unidos?

El primero sin que se componga o forme parte de su composición un REIT, la tasa de retorno fue del 11.8 por ciento y el riesgo fue del 11.2 por ciento.

En cambio si incorporamos un 10 por ciento de REIT's en estos portafolios el retorno sube a un 12 por ciento y el riesgo disminuye a un 10.9 por ciento y si agregamos otro 10 por ciento, es decir metemos un 20 por ciento adicional, el retorno sube al 12.2 y el riesgo disminuye al 10.8.

Parece ser que tiene sentido diversificar e incorporar los inmuebles de productos en los portafolios.

2.3.- Ventajas para los inversionistas

¿Cuáles son las ventajas de invertir en inmuebles a través de unas fibras? Aquí hay que distinguir entre la inversión tradicional en un inmueble y las ventajas que nos ofrecen estos mecanismos.

Primero, para invertir en un inmueble hay que hacer inversiones muy cuantiosas, no es fácil ser propietario de un inmueble como un Centro Comercial, un edificio de oficinas, una nave industrial Triple A, hay que poner mucho dinero.

A través de este mecanismo, se generan mínimos accesibles, con lo cual todo mundo puede participar en la inversión inmobiliaria, de hecho este fue el motivo por el cual se crearon los REIT's en Estados Unidos.

Por otro lado, la inversión inmobiliaria normalmente se critica como transparente, a través de este mecanismo se genera supervisión de auditores, analistas, calificadoras y un comité técnico profesional con lo cual genera transparencia.

Los valores estables, la plusvalía y los ciclos de mercado son previsibles en inversión inmobiliaria a través de este mecanismo, esa misma ventaja se trasmite a través de una apreciación de valor de la acción y lo cual ayuda a reducir la volatilidad en el valor de las carreteras.

Los ingresos predecibles son estables, esto en inversión tradicional, a través de este mecanismo vemos un modelo de negocio muy simple, hay un inmueble está ocupado, se generan rentas, estas rentas son predecibles en el largo plazo, son contratos a 7 a 10 a 15 años y estos ingresos se traducen en dividendos.

El riesgo de la morosidad disminuye sustancialmente a través de tener un administrador profesional que califica a los arrendatarios, estos arrendatarios son precalificados por un administrador profesional y por lo tanto ese riesgo tiende a disminuir.

Y finalmente, uno de los puntos más importantes, en la inversión tradicional en inmuebles, hay una administración improvisada, normalmente los inversionistas inmobiliarios no le dan mayor importancia a este punto, me parece que en las fibras el administrador profesional es quien garantiza el valor de los inversionistas y el buen término de los flujos de estas inversiones y de las rentas.

2.4.- Mercado Potencial

Ya vimos el ejemplo en Estados Unidos, ya vimos algunos beneficios, ahora toca analizar el mercado, desde el punto de vista de la oferta, la demanda, algunas tasas de capitalización y los ciclos de mercado.

Y la primer pregunta es ¿Hay mercado suficiente para esto? ¿hay un mercado atractivo?

Los portafolios de inversión de los REIT's en Estados Unidos están invertidos en inmuebles habitacionales con un 16 por ciento, oficinas otro 16, y el 68 % restante en centros comerciales, mall's, inmuebles industriales, inmuebles mixtos, hospitales, hoteles y muebles especializados, bodegas, en fin.

¿Cuáles son las tasas de capitalización que se dan en estas inversiones?

En Estados Unidos fluctúan entre el 8.9 y el 9.50, hoy en México fluctúan entre el 11 y 15 por ciento.

Hay un diferencial importante en estas tasas de capitalización, lo cual explica por qué los inversionistas institucionales y los fondos de pensiones están invirtiendo en inmuebles.

¿Cuánto vale este mercado? Se hizo un análisis del número de metros cuadrados de oficinas triple A y A, que pudieran ser susceptibles de participar en un mecanismo de inversión a través de fibras, usando tasas de capitalización entre el 13 y el 15 por ciento y asumiendo un porcentaje de vacíos entre el 24 y el 15 por ciento en estos dos tipos de inmuebles, lo cual nos genera 3 millones de metros cuadrados de oficinas ocupadas en las principales ciudades del país que generan rentas anuales por 752 millones de dólares, lo cual capitalizado a estas tasas genera un valor de mercado de 4 mil 200 millones de dólares, nada más el mercado de oficinas en México.

Si vemos el mercado industrial en donde los supuestos son una tasa de capitalización del 13 por ciento y un porcentaje de disponibilidad equivalente al 13 por ciento. Vemos que tenemos 8 millones de metros cuadrados ocupados de edificios industriales triple A, que generan rentas anuales de 383 millones de dólares con un valor de capitalización de 2 mil 700 millones de dólares. Y el mercado comercial haciendo el mismo ejercicio, nos lleva a un valor de 2 mil 450 millones de dólares.

Sumando estos llegamos a un valor alrededor de los 10 mil millones de dólares aproximadamente. No estamos tomando en cuenta inmuebles habitacionales ni tampoco los hoteles, con lo cual podemos darnos una idea del tamaño del mercado que tenemos enfrente y por ello es que no nos atemoriza en lo más mínimo que el sector financiero participe en esto, me parece que hay un mercado para todos, que juntos podemos hacer crecer.

Desde el punto de vista de la demanda tenemos una serie de jugadores importantes con distintos perfiles, tenemos a las personas físicas inversionistas que ya tienen un gran conocimiento del mercado, están invirtiendo a largo plazo y normalmente participan en estos mercados porque cuentan con un exceso de liquidez y sus respuestas son rápidas a este tipo de decisiones.

Los inversionistas institucionales en cambio buscan la diversificación, buscan beneficios fiscales, invierten también a largo plazo y se apoyan a través de un administrador profesional.

Y por otro lado tenemos los fondos de inversión cuyas tendencias de inversión son a mediano y corto plazo, buscan un financiamiento, también normalmente se apoyan en socios estratégicos locales y los inmuebles con potencial de crecimiento. En fin, hay jugadores desde el punto de vista de la demanda de todo tipo.

Hoy tenemos detectados inversionistas extranjeros con un monto total de alrededor de 3 mil millones de dólares que ya están dispuestos para invertir en México y de hecho ya parte de estos portafolios están invertidos y todavía tienen capital para seguirlo haciendo.

3.- Situación actual en el Mercado Mexicano

3.1.- Modificaciones legales

- De tipo Fiscal
- De Mercado

Un factor esencial para el desarrollo de las FIBRAS, es que la legislación fiscal del país que le corresponda prevea un tratamiento que estimule este tipo de operaciones y que no genere cargas fiscales adicionales a los inversionistas y/o a los tenedores.

En ese sentido, en nuestro país desde enero de 2004 se han venido a dar una serie de reformas de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que generan la oportunidad de invertir a través de estos fideicomisos. Lo cual nos da ya un entorno claro de qué sucede con estos mecanismos. Siendo a la fecha una resolución incompleta pero suficiente.

Ejemplo de las reformas a las leyes fiscales, las tenemos en los artículos 223 y 224 de la ley del ISR

El artículo 223 nos dice lo siguiente:

- Que el Fideicomiso se haya constituido de conformidad con las leyes Mexicanas
- 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
- Que al menos el 70% del patrimonio del Fideicomiso este invertido en los bienes inmuebles
- Que los bienes inmuebles que se construyan o adquieran se destinen al arrendamiento y no se enajenen antes de haber transcurrido al menos 4 años.
- Que la fiduciaria emita certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio del fideicomiso y que dichos certificados se coloquen en el país entre el gran público inversionista.

Por su parte, el artículo 224 especifica que los fideicomisos que cumplan con los requisitos que se establece en el artículo 223 se determinarán lo siguiente:

- El fiduciario deberá retener a los tenedores de los certificados de participación el impuesto sobre la renta por el resultado fiscal que les distribuya aplicando la tasa del 28% sobre el monto distribuido de dicho resultado, salvo que los tenedores que los reciban estén exentos del pago del impuesto sobre la renta por ese ingreso.
- Cuando el resultado fiscal del ejercicio derivado de los ingresos que generen los bienes fideicomitidos sea mayor al monto distribuido del mismo a los tenedores de los certificados de participación hasta el 15 de marzo del año inmediato posterior, la fiduciaria deberá pagar el impuesto por la diferencia, aplicando la tasa del 28% a esa diferencia, por cuenta de los tenedores de los certificados.
- Cuando los certificados de participación estén colocados entre el gran público inversionista y se enajenen a través de los mercados reconocidos a los que se refiere el código fiscal de la federación, 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.
- Las personas que actuando como fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso y reciban certificados de participación por el valor total o parcial de dichos bienes, podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta causando por la ganancia obtenida en la enajenación de esos bienes realizada en la aportación que realicen al Fideicomiso.
- Cuando los fideicomitentes aporten bienes inmuebles al fideicomiso que sean arrendados de inmediato a dichos fideicomitentes por el fiduciario podrán diferir el pago del impuesto sobre la renta hasta el momento en que termine el contrato de arrendamiento siempre y cuando no tenga un plazo mayor a los 10 años o en el momento en que el fiduciario enajene los bienes aportados, lo que suceda primero

Desde el punto de vista del Mercado, también es importante que la legislación de seguridad a los inversionistas institucionales, tales como Sociedades de Inversión, Fondos de Pensión y Jubilaciones, Fondos para el Retiro y demás.

En este sentido sin duda la modificación más importante en nuestro país, es la realizada por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro "CONSAR", la cual en su Circular 15-20 Especifica que;

Las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro puedan invertir en valores emitidos por fideicomisos de infraestructura y bienes raíces “Fibras” e instrumentos estructurados con el fin de ampliar los esquemas de inversión y en consecuencia tener una mejor diversificación de su régimen de inversión.

Con esta modificación se estima que hay un Mercado Potencial de 3'000 Millones de Dólares para poder invertir en esta clase de instrumentos.

También son relevantes para fomentar este tipo de operaciones, las modificaciones que la Bolsa Mexicana de Valores pretende realizar a su Reglamento, consistentes principalmente en:

Las instituciones fiduciarias que pretendan llevar a cabo una **Fibra**, cumplan como mínimo con lo siguiente:

- I. Que el patrimonio del fideicomiso esté invertido conforme a lo previsto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.
- II. Que la institución fiduciaria distribuya entre los tenedores de los títulos el resultado fiscal obtenido por los bienes integrantes del patrimonio del fideicomiso, conforme a lo establecido por la Ley del Impuesto sobre la Renta.
- III. Que el precio de los títulos objeto de listado en ningún caso sea inferior al importe equivalente a una unidad de inversión por título.
- IV. Que el número de valores a listar, una vez celebrada la **Operación** de colocación o el alta correspondiente representen por lo menos el 15% del patrimonio fiduciario distribuido entre el gran público inversionista.
- V. Que se alcance un número de al menos 100 inversionistas, una vez realizada la **Operación** de colocación o el alta correspondiente.

5.- Ejemplos

A continuación se presenta un esquema operativo de cómo pudiera armarse una fibra. Este es un esquema que se armó con un equipo multidisciplinario de profesionistas, liderados por la gente de la Bolsa Mexicana de Valores;

-En primer lugar tenemos al propietario de un inmueble quien lo da en fideicomiso,

- El fideicomiso será la entidad administradora.

- En esa operación hay un intercambio del inmueble por CPO's.

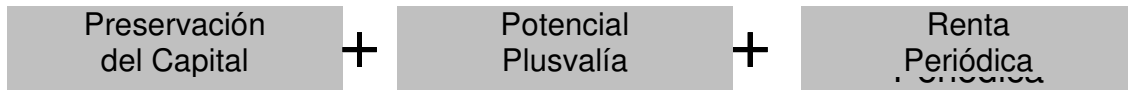
- Posteriormente se constituye y se crea una sociedad anónima que adquiere los CPO's por parte del propietario del inmueble y sale al mercado a través del mercado de la Bolsa Mexicana de Valores para que los inversionistas adquieran éstas acciones.
- En ese sentido el papel preponderante del fideicomiso es garantizar la permanencia del inmueble y los destinos de los flujos y la sociedad anónima tiene por un lado los activos de los CPO's, los dividendos de los flujos, paga dividendos a través de los flujos de las rentas y existe una restricción en sus estatutos para la enajenación de los CPO's. este esquema nos genera las siguientes conclusiones, desde el punto de vista fiscal.
- El propietario del inmueble determina las ganancias y realiza el pago provisional del Impuesto Sobre la Renta, como cualquier otro propietario que vende un edificio, un inmueble. El fideicomiso a través de los beneficios fiscales que le otorga la ley, no realiza pagos provisionales del Impuesto Sobre la Renta, tampoco realiza pagos provisionales de IMPAC, traslada el IVA y lo acredita, determina el Impuesto Sobre la Renta Anual, determina el IMPAC anual y paga los impuestos prediales.
- Y por último, la sociedad emisora al inicio, al recibir el inmueble tendrá que pagar el impuesto de cesión de bienes inmuebles por compra, que es un impuesto local, paga el IVA por las construcciones no habitacionales y paga anualmente el impuesto Sobre la Renta o el IMPAC, lo que proceda.
- Finalmente el inversionista tiene los beneficios y el tratamiento fiscal de cualquier otro inversionista en el mercado bursátil.

Caso Club Deportivo Casablanca

La primera Fibra que se pretendió colocar fue Club Casablanca formada por Impulsora Deportiva Norte, S.A. de C.V., Impulsora Deportiva Centro, S.A. de C.V. e Impulsora Deportiva Sur, S.A. de C.V., con un monto aproximado de \$300 millones, equivalentes a 30 millones de CPOs, con un valor nominal de \$10.00. y el intermediario colocador era Multivalores Casa de Bolsa.

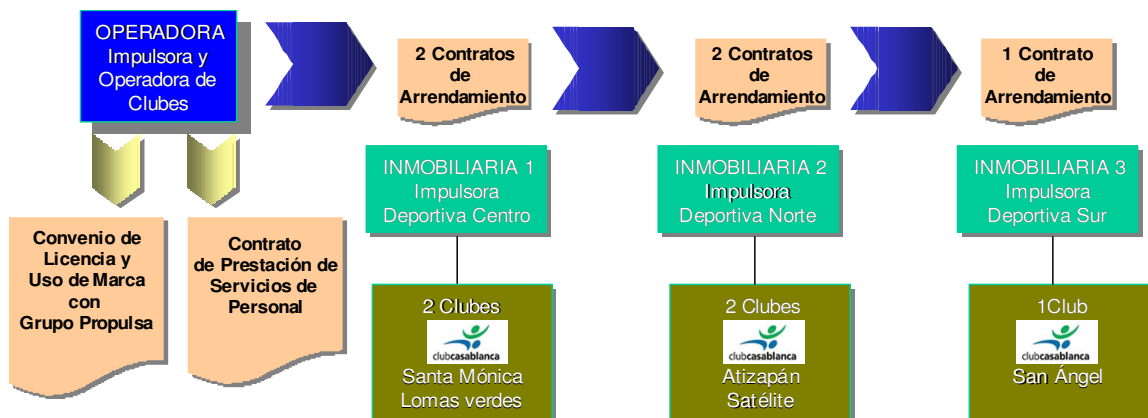
Objetivo de la Emisión

El objetivo de la emisión era el de ofrecer entre el gran público inversionista un instrumento comparable a una inversión inmobiliaria, la cual proporcionará a los tenedores tanto la preservación del capital invertido y la potencial plusvalía de un portafolio de activos inmobiliarios, como la posibilidad de recibir una distribución periódica producto de la cuenta de resultado fiscal comparable a una renta periódica sobre una inversión inmobiliaria.



La Emisión se pretendía llevar a cabo de acuerdo a los siguientes Pasos:

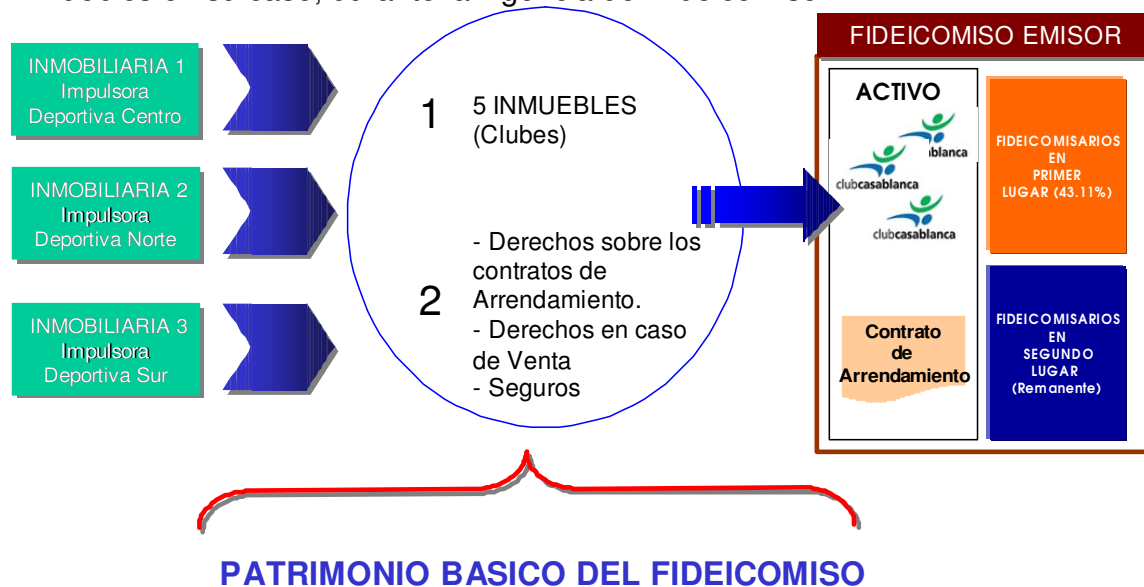
Paso 1: La Operadora firmaría 5 contratos de arrendamiento hasta por un plazo de 25 años con las 3 inmobiliarias para usar y explotar los 5 clubes a cambio del pago de una Renta. Adicionalmente la Operadora firma un Convenio para el uso de la marca “Casablanca” así como un Contrato de prestación de Servicios de Personal con empresas subsidiarias de Grupo Propulsa.



Paso 2: Las Inmobiliarias aportan al Fideicomiso Emisor el 100% de los inmuebles de cada Inmobiliaria con el objeto de que el Fideicomiso emita CPOs No Amortizables hasta por el 43.11% del valor de avalúo del 100% de los inmuebles, considerando para este efecto el Valor Neto de Reposición. Durante el vigésimo tercer año de vigencia

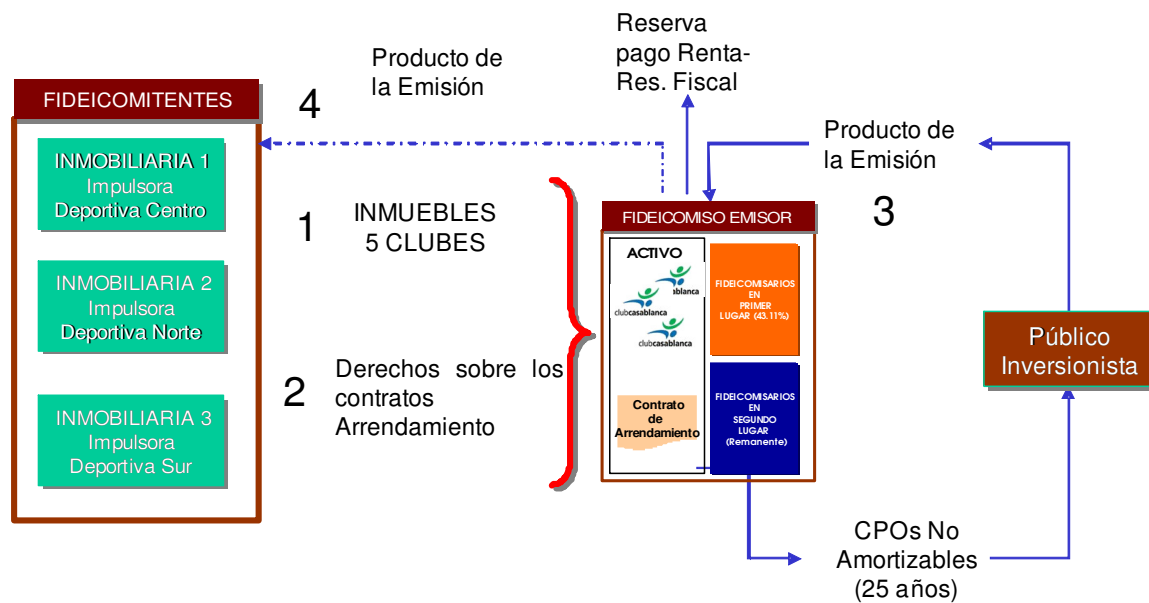
del Fideicomiso, los tenedores de los CPO's tendrán derecho de optar por recibir la proporción que les corresponda respecto de ese mismo porcentaje de la propiedad de los inmuebles que formen parte del Fondo Común en ese momento, en función de su tenencia individual de CPOs, o bien renunciar a dicho derecho y recibir a cambio una cantidad líquida y en numerario sobre sus certificados de participación equivalente al menos a su valor nominal.

Paso 3: Con el objeto de ofrecer certidumbre a los inversionistas sobre la generación de flujo de efectivo de su inversión, las sociedades inmobiliarias ceden al Fideicomiso la totalidad de los derechos de las Rentas derivadas de los Contratos de Arrendamiento y hasta el 43.11% de los derechos relacionados con la venta de los inmuebles en su caso, durante la vigencia del Fideicomiso.

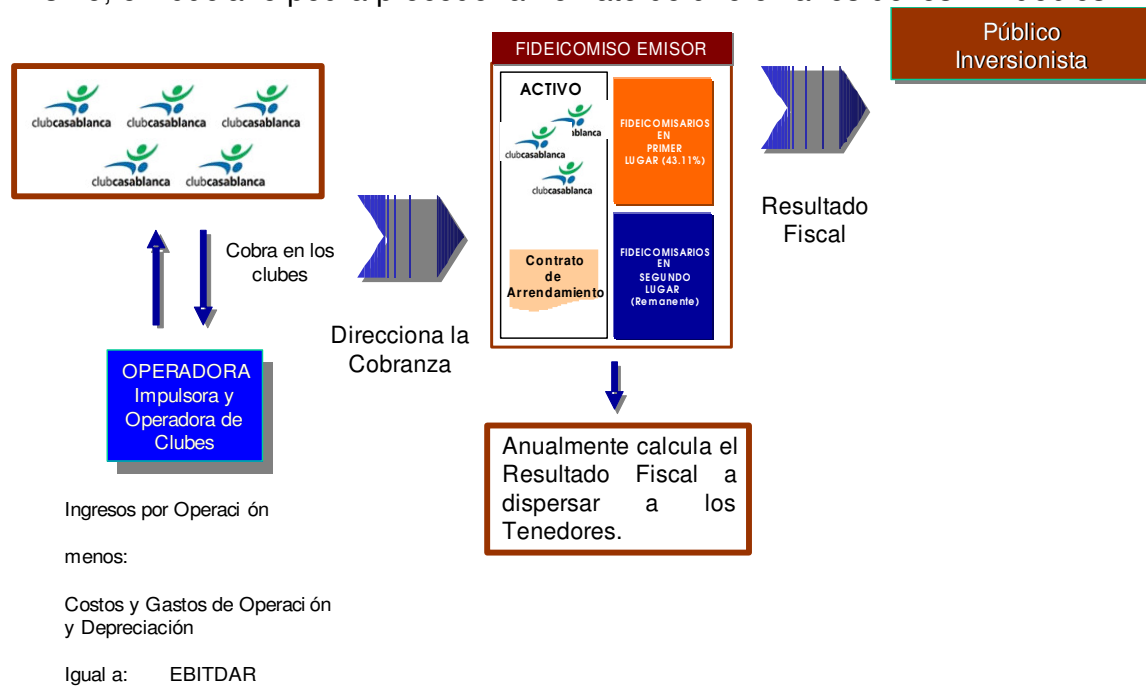


Es importante mencionar que el importe de los recursos totales recaudados por la compañía Operadora en los cinco clubes por concepto de membresías, cuotas de mantenimiento y otros ingresos se direcciona en su totalidad a una cuenta que el fideicomiso emisor apertura específicamente para este efecto y que tiene como objeto que estos recursos permitan hacer frente al pago de la Renta. El fideicomiso emisor toma de esta cuenta en primera instancia los recursos necesarios para el pago de la Renta, una vez integrada a satisfacción esta última, si adicional a estos recursos existiera algún remanente este le será reembolsado por parte de la fiduciaria a la compañía Operadora por lo que se entiende que este remanente, si hubiere, no será patrimonio del fideicomiso a pesar de que estos recursos también conformaban parte del importe que desde un inicio se direcciona al fideicomiso emisor.

Paso 4: Con cargo al patrimonio fideicomitado, el Fideicomiso emite CPOs y entrega del producto de la colocación a las Fideicomitentes. \$38 millones de pesos (50% en el momento de la Emisión y 50% posterior a ella) de dichos recursos serán reinvertidos en los mismos Inmuebles.



Paso 5: La fuente de pago de las distribuciones a los tenedores de CPOs proviene del Resultado Fiscal Neto del Fideicomiso. Adicionalmente el Fideicomiso establece que en caso de algún Incumplimiento conforme a los procedimientos establecidos en el mismo, el fiduciario podrá proceder al remate de uno o varios de los Inmuebles.



Este negocio el primer prospecto de colocación de un FIBRA se dio a conocer el 23 de junio de 2006, este fideicomiso se conformaría por tres subsidiarias de Grupo Propulsa S.A de C.V., ya comentadas, única Fibra registrada en la Bolsa Mexicana de Valores y aunque envió un prospecto preliminar de su primera colocación, no salió al mercado, grupo Propulsa no dio a conocer la causa de ello.

Entre los inversionistas se comentó que no salió a Mercado porque el papel no fue apetitoso entre le gran publico inversionista.

Caso Fibrames

Como otros ejemplos de FIBRAS que se han analizado en nuestro país, podemos señalar el caso de Fibrames, empresa que tiene un portafolio de seis edificios en la Ciudad de México: Torre El Caballito, Torre Summa, Torre Mexicana, Torre Duraznos, Torre Santa Fe, y Corporativo Cúspide (edificio TMM), que en conjunto son más 123,000 metros cuadrados de espacios de oficinas para arrendamiento, y que esta lista para colocar en BMV hasta US\$ 300 millones

Recientemente, la cadena de supermercados Controladora Comercial Mexicana anunció su interés de financiar su crecimiento futuro a través de un Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibra), sin embargo según un reporte de la filial en México de Citigroup, Banamex, esa cadena comercial enfrenta un gran obstáculo, cuestiones fiscales que disminuirían considerablemente los recursos a recaudar.

Según Banamex, Comercial Mexicana tendría que pagar unos 55 millones de dólares de Impuesto Sobre Adquisición de Inmuebles (ISAI) por el lanzamiento de su Fibra con la cual pretende recoger del mercado unos 400 millones de dólares.

Y por último ejemplo se dio a conocer por parte del Gobierno del Distrito Federal a través de su secretario de finanzas que se tienen proyectos de remodelación de las estaciones del metro y la construcción de los Centros de Transporte Multimodal (CETRAM).

De esta manera, a través de la empresa paraestatal Capital en Crecimiento y con participación mayoritaria del Gobierno del Distrito Federal se espera colocar 4 FIBRAS basados en los CETRAM. Cabe mencionar que en su primera etapa, éstos serán de carácter privado es decir no saldrán a colocación a BMV.

6.- Conclusión

Las fibras son una nueva forma de inversión en inmuebles, que conjunta las ventajas del mercado inmobiliario con las del mercado de valores, amplia las posibilidades de inversión, permiten generar un mercado inmobiliario alternativo más activo y maduro y por lo tanto es una figura que deberíamos promover en nuestros países.

Se trata de un esquema novedoso, realmente a tono con el lema del COLAFI;
"FIDEICOMISO EXPERIENCIA SIN FRONTERAS"