



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS Y HUMANIDADES

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

TESINA

FIBRA, instrumento bursátil de financiamiento para el sector
construcción en México

LICENCIATURA EN ECONOMÍA

PRESENTA:

Yesenia Martínez Ortiz

ASESORA PRINCIPAL:

Dra. Elizabeth Guadalupe Concha Ramírez

Iztapalapa, Cd. Mx.

Noviembre 2018

Agradecimientos

A Dios, por brindarme la fuerza para continuar día a día ante cualquier adversidad, siendo mi guía en este largo camino.

A la Universidad Autónoma Metropolitana, mi alma mater, por otorgar las posibilidades para poder cumplir las metas deseadas, que en lo personal, otorga infinidad de herramientas para acceder al campo de la enseñanza.

A las páginas de biblioteca virtual, bdiuam y bidiunam, por los recursos otorgados para la elaboración de la presente tesina.

A los periódicos y páginas web consultados por la información actualizada referente a las FIBRAS en México, El Financiero, El economista, La Jornada, Milenio, Forbes México, Expansión, Bolsa Mexicana de Valores, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, Instituto Nacional de Estadística y Geografía, y el Banco de México.

Dedicatorias

A mis padres, que me han apoyado incondicionalmente en cada decisión que he tomado, sobre todo en esta nueva etapa al ingresar a la universidad, un cambio muy grande en nuestras vidas estando lejos de casa, gracias por las enseñanzas, la confianza y el amor que me dan. Los amo.

A mis hermanos, por la paciencia y dedicación que tuvieron al apoyarme académicamente y en muchos aspectos más. VOLEMOS ALTO.

A mis sobrinas amadas, Xilonen y Gisel, que han sido para mí como mi luz, recordándome la alegría de la vida y el amor puro. Siempre serán una razón más para seguir por buen camino.

A mis abuelos, que siempre han sido un motor fundamental en mi vida, brindándome amor para tener siempre en mente de donde soy y a donde voy, y así no perderme en el camino.

A todos y cada una de mis amistades que he forjado en las aulas, que siempre me brindaron apoyo y fueron piezas claves para seguir preparándome.

A mis compañeras y amigas colegas, Dalia y Diana V., gracias infinitas, por compartir conocimientos y experiencias, sobre todo por el apoyo en las dificultades que se nos presentaron en la carrera y en nuestra persona.

A la doctora Elizabeth Concha, por siempre estar dispuesta a transmitir conocimientos y a ayudar a sus alumnos, y en especial por la motivación y tiempo brindado tanto en clases como en la realización de esta tesina. Gran ejemplo para no rendirse y seguir adelante. No todo es aprendizaje académico, aprender de la vida es complemento para crecer personalmente.

A mis profesores que han compartido sus conocimientos tanto académicos como de vida, brindando herramientas para crecer profesionalmente y humanamente. En memoria al maestro Horacio M. G., quien desde pequeña me dio la confianza de poder hacer lo que deseaba, esforzándome para conseguirlo.

A mis buenos amigos Jona y Mayo, que a pesar de distancias y nuestros diferentes rumbos, siempre han estado presentes para darle un giro diferente a la vida.

A todas y cada una de mis roomies, que estuvieron conmigo desde el inicio de la carrera, dándole un sinfín de emociones y experiencias nuevas con gran enseñanza, en especial a Rosa, Mariana M., Diana Laura, Tobi y Verónica por no dudar en dar lo mejor de ustedes en todo momento.

¡RUGE PANTERA!

Contenido

Introducción	6
Capítulo 1	12
1.1 Definición y clasificación del sector construcción	12
1.2 Importancia del sector construcción en la economía mexicana	14
1.3 Financiamiento del sector construcción	22
Capítulo 2	28
2.1 Mercado de valores (Sector bursátil mexicano)	29
2.1.1 Mercado de deuda (Dinero)	31
2.1.2 Mercado de capitales	32
2.2 Bolsa de valores	34
2.2.1 Bolsa Mexicana de Valores	35
2.3 Fideicomiso	36
Capítulo 3	45
3.1 Antecedentes históricos de FIBRAS (Modelo de Estados Unidos de América, REITS) ..	45
3.2 Implementación de las FIBRAS en México	47
3.3 FIBRAS que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores	50
3.4 FIBRAS para el financiamiento del sector construcción	54
3.5 Constructoras con financiamiento bursátil (FIBRAS)	57
Conclusión	62
Bibliografía	66

Introducción

En México el sector construcción ha sido una fuente importante para el desarrollo del país, generando beneficios en distintas ramas de la economía mexicana, debido a que utiliza insumos provenientes de otras industrias como el acero, hierro, cemento, arena, cal, madera, aluminio, etc., por este motivo es uno de los principales motores de la economía del país, beneficiando alrededor de 66 ramas de la actividad económica a nivel nacional.

El panorama del sector construcción, no ha sido bueno como se esperaba; con respecto al PIB y al valor de la producción, han registrado tres descensos negativos, el más importante en la crisis económica de 2009 con un -6.1%, el segundo descenso se presenta en 2013 con -1.3% y el tercero se empieza a registrar entre 2016 y 2017, llegando a finales de 2017 con un -1%, se ha esperado al inicio de la primera década del siglo XXI que el sector construcción creciera constantemente con tendencia positiva, pero por problemas de la economía en general, la industria de la construcción ha resentido a nivel de su producción.

La Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC) indica que la reducción del PIB de la construcción a nivel nacional fue motivada por la drástica reducción de los recursos públicos destinados a inversión física en 2017 con un -23% con relación a 2016, al repunte de los precios en los materiales de la construcción el año 2016 del 8.7% y al aumento de la tasa de interés e inestabilidad en el mercado cambiario. Otras de las causas encontradas en la disminución del PIB de la construcción es por la desaceleración económica presionada por la depreciación del peso, y sobre todo por la caída en los precios del petróleo, que se han reducido 50% en 2015.

El gobierno federal, del sexenio 2012-2018, ha optado por reducir el apoyo hacia el sector construcción, hecho que afecta aún más al desarrollo del sector. Cabe mencionar que desde el año 1933 se crea la Banca Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS) para abastecer en financiamiento al sector construcción, pero por las políticas de saneamiento económico durante la segunda mitad de la década de los noventa, esta banca de desarrollo paso a ser una banca de segundo piso (Concha, 2000; Correa, 2004), reduciendo a través de los años el financiamiento hacia dicho sector, dejando como principal fuente a la banca comercial.

Una estrategia por parte del gobierno federal, fue crear un nuevo instrumento, el cual pudiera remplazar y/o complementar los recursos necesarios para el sector construcción, son grandes cantidades de recursos que se necesitan para desarrollar magnos proyectos de infraestructura, este instrumento se basa en los ya tradicionales fideicomisos, y las FIBRAS que empezaron a operar a partir de 2011, resultando una nueva forma de financiamiento por el sector bursátil llevando por nombre completo Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces; uno de los objetivos de este instrumento bursátil, de acuerdo con la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es impulsar el financiamiento para diversos segmentos comerciales, industriales, oficinas, entre otros, siendo una fuente de liquidez para desarrolladores.

Las FIBRAS son vehículos destinados al financiamiento para la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que tienen como fin su arrendamiento o la adquisición del derecho a recibir los ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes. (BMV, 2018)

A partir de dichas FIBRAS, se crean las llamadas FIBRAS E (Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura), que se emitieron en octubre del 2015 y últimamente las grandes empresas dedicadas a la construcción en México, están recurriendo a esta fuente de financiamiento bursátil para desarrollar distintos proyectos tanto públicos y privados. PINFRA desde su constructora PACSA, ha recurrido a colocar una FIBRA E, con clave de cotización FVIA16, para el desarrollo de carreteras, y por otro lado con la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM)¹ donde también fue emitida una FIBRA E, con clave FNAIM 18.

Ante el difícil panorama al que se enfrenta el sector construcción en México y esta nueva propuesta de financiamiento que se genera en el mercado de capitales, es necesario considerar elementos que nos ayuden en el desarrollo del tema principal “FIBRA, instrumento bursátil de financiamiento para el sector construcción en México”, en la investigación de parte de la formulación de un conjunto de preguntas que surgieron en el desarrollo de ésta: ¿Es una buena opción el uso de FIBRAS como fuente de financiamiento en el sector construcción para su desarrollo en México?, ¿Qué tipos de FIBRAS son aptas para el financiamiento al

¹ Cancelado con la entrada del nuevo Gobierno, Presidente Andrés Manuel López Obrador, 2018-2024.

sector construcción?, ¿Quiénes y cómo se utilizan las FIBRAS?, ¿Cómo se están comportando las FIBRAS en el sistema bursátil mexicano?, entre otras más.

Con dichas preguntas, se desarrolló el objetivo principal y los particulares:

Objetivo principal:

Analizar si es una buena fuente de financiamiento el instrumento bursátil “FIBRA” para el sector construcción en México. Además, de evaluar si esta fuente es un buen proveedor de recursos para el financiamiento de la economía mexicana.

Objetivos particulares:

- Definir que son y el uso de las FIBRAS
- Identificar ventajas y desventajas de este instrumento bursátil relativamente nuevo en México.
- Registrar avances de la aplicación de este instrumento bursátil desde 2011 hasta la fecha (2018), con datos proporcionados de la Bolsa Mexicana de Valores.

Debido a la creación de este nuevo instrumento, FIBRA E, se estima que atraerá inversión para cualquier empresa, sea pública o privada, que cumpla con los requisitos establecidos por la norma aplicable a través de la bursatilización de algunos de sus activos maduros (ya existentes).

Con lo ya descrito, se parte de una hipótesis, la cual señala que, *las FIBRAS son un instrumento bursátil viable en el financiamiento del sector construcción en proyectos privados y públicos en México*. Para probar dicha hipótesis se contruyeron los arguemnto comenzando con una descripción del sector construcción, referente a su área de trabajo, impacto en la economía nacional e historia a través de los años, así como el desarrollo de elementos teóricos del funcionamiento del mercado de valores en México y como ha estado evolucionando con el paso del tiempo y los cambios globales, principalmente financieros, y finalmente llegar al corazón de la investugación con la historia, manejo y transformaciones de los fideicomisos.

El tema desarrollado en la presente investigación es nuevo para los temas económicos y financieros de México, por lo que es importante señalar que se basó en su gran mayoría con notas periodísticas, y artículos de revistas, al igual de otras fuentes electrónicas proporcionadas de las plataformas de bdi uam y bdi unam, las cuales brindaron información importante en el trabajo. Las notas periodísticas han sido esenciales para la obtención de información sobre el día a día, y saber el rumbo y cómo evolucionan los instrumentos descritos para el desarrollo del sector construcción.

El capítulo I nos describe al sector construcción, desde su definición y clasificación en las actividades económicas del país. La importancia de este sector se describe con indicadores económicos, principalmente con el PIB, evaluado tanto el nivel nacional y del sector construcción en el periodo de 2005 a 2018, y a su vez se indaga en su historia con diversas obras de construcción e infraestructura más importantes en el país, por último se especifica la forma tradicional de financiamiento que se había llevado antes de la implementación de las FIBRAS.

El Sistema Financiero tiene como tarea canalizar el ahorro y la inversión de un determinado país, con el objetivo de distribuir y equilibrar los recursos monetarios, desempeñando un papel en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Este sistema cambia constantemente adaptándose a nuevas tendencias en el mundo globalizado, sobre todo en el ámbito tecnológico, incursionando en innovación para facilitar el proceso de adquisiciones de algún instrumento financiero de este sistema. A partir de esta definición, el capítulo II se centra en la descripción de los mercados financieros, en especial el mercado de valores también conocido como sector bursátil, donde se desglosan los mercados de deuda y de capitales, los cuales ayudan teóricamente para conocer cómo funcionan las FIBRAS en el sector bursátil, así mismo en este capítulo se integra al fideicomiso tradicional que sirve como el modelo base para describir a las FIBRAS evidenciando los tipos de fideicomisos que existen en México así como su parte legal.

El capítulo III “Instrumento bursátil (FIBRA)”, se estructura para conocer a las FIBRAS, desde sus antecedentes históricos provenientes de los *REITS* de Estados Unidos de América, conociendo la forma en que operan en el mercado y cómo actúan legalmente, de igual forma

se analiza la implementación de este instrumento (FIBRA E) para el sector construcción en México basado con artículos periodísticos relacionados a dicho instrumento.

Por último, las conclusiones, haciendo un análisis más profundo con los tres capítulos ya mencionados, donde se especifica más el destino e importancia que han tenido las FIBRAS hasta el presente año (2018). Esto nos lleva a resultados que hacen difícil determinar los beneficios económicos en el sector construcción por parte de este instrumento, debido a que algunos proyectos de infraestructura no han sido concluidos como el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México que era una obra donde se esperaban grandes resultados, otra situación es que muchas empresas dedicadas al sector construcción no se han dado a la tarea de incluir a las FIBRAS en su cartera financiera y las pocas que lo utilizan no brindan información considerable para evaluar los beneficios tanto a las empresas como al sector; también una limitación es que como son derivados de los fideicomisos tradicionales, su estructura legal no permite que la mayoría de su información financiera sea revelada incurriendo a ser cuestionados como instrumentos viables en la economía en general por su regulación en el sistema financiero.

Capítulo I

Panorama del sector construcción

1.1 Definición y clasificación del sector construcción

Para comenzar este capítulo es importante definir y conocer como está integrado el sector construcción en México, siendo este un sector muy amplio en su clasificación, es necesario reconocer cada una de sus ramas para desarrollar los apartados siguientes de este capítulo.

Por definición, con base a información del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN), el sector construcción comprende la transformación de bienes del país para el desarrollo de infraestructura en el área de la edificación, construcción de obras de ingeniería civil y trabajos especializados para la construcción.

La clasificación tradicional que hace SCIAN-México en la actividad económica, se divide en tres grandes grupos: sector primario, sector secundario y sector terciario. A continuación se presenta el cuadro 1.1 donde se muestra el desglose general de cada uno de los sectores antes mencionados.

Cuadro 1.1 Clasificación de la actividad económica

Actividades económicas en México		
Agrupación tradicional	Característica general	Sector
Actividades primarias	Explotación de los recursos naturales	*Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza
Actividades secundarias	Transformación de bienes	*Minería *Electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final *Construcción *Industrias manufactureras
Actividades terciarias	Distribución de bienes	*Comercio *Servicios *Transporte

Fuente: INEGI (SCIAN), consultado el 13 de junio de 2018-b

El sector construcción está ubicado dentro de las actividades económicas secundarias lo que se generaliza como actividades que llevan a la transformación de las materias primas a un servicio intermedio o final y por esta razón también se suele llamar al sector construcción como, la industria de la construcción.

El sector construcción está clasificado con el número 23 en la estructura del SCIAN, y de acuerdo a datos más específicos del INEGI, el sector construcción se divide por las actividades de las empresas constructoras en: 1 sector, 3 subsectores, 10 ramas, 24 subramas y 45 clases de actividad. En el siguiente cuadro 1.2 se especificará los subsectores y ramas que conforman al sector construcción.

Cuadro 1.2 Clasificación del sector construcción

Clasificación por el SCIAN		
Sector	Subsector	Rama
23 CONSTRUCCIÓN	236 Edificación	2361 Edificación residencial. 2362 Edificación no residencial.
	237 Construcción de obras de ingeniería civil	2371 Construcción de obras para el suministro de agua, petróleo, gas, energía eléctrica y telecomunicaciones. 2372 División de terrenos y construcción de obras de urbanización. 2373 Construcción de vías de comunicación. 2379 Otras construcciones de ingeniería civil.
	238 Trabajos especializados para la construcción	2381 Cimentaciones, montaje de estructuras prefabricadas y trabajos en exteriores. 2382 Instalaciones y equipamiento en construcciones. 2383 Trabajos de acabados en edificaciones. 2389 Otros trabajos especializados para la construcción.

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, SCIAN Categorías-productos, junio 2018-c

La estructura del sector construcción ayuda a tener una organización en lo que se quiere transmitir durante los siguientes capítulos, en especial en el instrumento bursátil FIBRA. El sector construcción abarca un área muy grande para desarrollar muchos proyectos en beneficio a la economía mexicana, como se verá en el siguiente apartado con algunos datos, reflejando su importancia en la economía mexicana.

1.2 Importancia del sector construcción en la economía mexicana

En México, el sector construcción ha sido una fuente importante para el desarrollo del país, generando beneficios en distintas ramas de la economía mexicana, debido a que utiliza insumos provenientes de otras industrias como el acero, hierro, cemento, arena, cal, madera, aluminio, etc., por este motivo es uno de los principales motores de la economía del país, beneficiando a 66 ramas de actividad económica a nivel nacional. (INEGI, consultado en febrero 2018)

Una parte importante y esencial en este apartado, es mencionar los inicios del sector construcción en nuestro país, para poder observar su evolución a nivel nacional. Para esta descripción del desarrollo del sector construcción se utilizará información sobre algunas construcciones relevantes o que representan cierto subsector del sector a nivel nacional a través de la historia desde finales del siglo XIX, como se muestra en el cuadro 1.3.

Cuadro 1.3 Algunas obras del sector construcción en el siglo XIX y XX

Obras del sector construcción en México	
FECHA	OBRAS
1887-1911	La infraestructura toma relevancia para la construcción y desarrollo de carreteras y caminos, el desarrollo del ferrocarril, varias vías de comunicaciones, puentes, canales, y dio inicio a las construcciones más simbólicas y representativas de la Ciudad de México como el Palacio de Bellas Artes y el Monumento a la Revolución.
20's	Se inició la construcción de la primera terminal para la aviación civil; el "Puerto Aéreo Central" en las afueras de la ciudad, en el mes de febrero de 1929 la nueva terminal empieza a proporcionar normalmente los servicios, y hasta fines de ese año oficialmente entra en operación.
30's	Fue construido el puente Mezcala, por la Comisión Nacional de Caminos y constituyó en su momento una obra de gran relevancia.

Continúa...

40's	Hacia finales del período del presidente Lázaro Cárdenas, se crearon las bases para tener la infraestructura necesaria, lo que dio viabilidad a las zonas de producción agrícola con infraestructura carretera y dando mayor conectividad hacia los centros de consumo. Creación de autopistas como la México-Cuernavaca y México-Puebla, de cierta forma también se dio un incremento de presas.
50's	Se intentó una de las primeras acciones para responder a la progresiva demanda de vivienda originada por el aumento poblacional y el crecimiento urbano. Se fundaron el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO) y el Instituto de la Vivienda que posteriormente se convertiría en el INFONAVIT. Construcción del puente Pánuco, en la carretera Alazán-Canoas, sobre el río Pantepec.
60's	Una de las prioridades del país fue la construcción de caminos y carreteras. Se inició la internacionalización de las principales empresas constructoras mexicanas, encabezadas por ICA y Bufete Industrial. Construcción del puente Fernando Espinoza que salva la profunda barranca del río Lerma en la carretera que une Zapotlanejo con Guadalajara. Se construyó el metro de la Ciudad de México para una transformación en el transporte mexicano ante el gran crecimiento de la ciudad.
70's	Época en el que tuvo el mayor auge la obra pública propiciada de manera oficial, a través de la obtención de numerosos patrocinios de la banca mundial de desarrollo. El BID aportó 175 millones de dólares para este tipo de obras.
1976-1982	Se realizó un importante proyecto, el Sistema Cutzamala con obras de captación, tratamiento y conducción de agua, así como la ampliación de los sistemas de desagüe y tratamiento de aguas tanto en la capital como en Tijuana, Monterrey y Guadalajara.
80's	Se publicó la "Ley de Obras Públicas" y dos años después las "Reglas Generales y Lineamientos para la Integración de Precios Unitarios". En estos años comenzaron a gestarse las empresas desarrolladoras de vivienda como Consorcio ARA.
90's	Se concluyeron diversas presas como la San Lázaro en Baja California Sur, la Alfredo Ramírez Mercado en Zacatecas y la presa Trigomil en el estado de Jalisco. Se incorporan al sistema carretero la México-Lerma, Puebla-Atlixco, Atlacomulco-Maravatío, Cosoleacaque-Nuevo Teapa, Guadalajara-Manzanillo, Culiacán-Guamúchil y Monterrey-Nuevo Laredo. De igual forma en esta década destacan los puertos como Ensenada, Guaymas, Mazatlán, Manzanillo, Lázaro Cárdenas, Acapulco y Salina Cruz.
2000	Se consolidó el proyecto hidroeléctrico El Cajón en el río Santiago de Tepic. Construcción del Nuevo Puerto de Veracruz, el más importante de los últimos 100 años en el país. Ampliación y modernización del Nuevo Puerto de Tuxpan, el más cercano al centro del país, el Puerto Lázaro Cárdenas, el Puerto de Manzanillo y el Puerto Altamira. Construcción del libramiento Sur de Tuxtla Gutiérrez primera etapa en Chiapas, Arco Norte, entre otras.

Fuente: Elaboración propia con información de Martín del Castillo (2007) y Poo Rubio (2003)

Muchas de las obras que se han realizado en estos últimos dos siglos se han enfocado en la construcción de infraestructura para que el país tenga una mejor comunicación y servicios, como la construcción de varias carreteras, puertos, drenaje, agua potable, servicio de energía eléctrica, edificaciones de casa habitacional, entre otras. Todo lo anterior ha necesitado de organizaciones o instituciones que concentren la visión de la importancia del sector construcción en el país.

En el siguiente cuadro 1.4, se mencionan instituciones que han formado parte del sector construcción, donde están encargadas, ya sea, de analizar o proponer nuevos proyectos de obras de infraestructura y de igual forma existen otras instituciones que llevan un control o regulación entre las empresas constructoras nacionales.

Cuadro 1.4: Instituciones públicas y empresas privadas importantes del sector construcción

Institución/empresa	Descripción
CONCAMIN	La Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, CONCAMIN, constituida en 1918, es el organismo cúpula de representación de los distintos sectores industriales, actividades económicas de alta trascendencia para el desarrollo económico de México.
Comisión Nacional de Caminos	En el año de 1925, se integra como organismo público descentralizado la Comisión Nacional de Caminos, constituida por los Departamentos de Proyectos, Construcción, Cooperación, Puentes, Conservación y Contabilidad.
Escuela Nacional de Constructores	Se fundó la Escuela Nacional de Constructores en 1922, situada en el ex-cuartel de la Ciudadela en Tolsá y Tres Guerras. Se establecieron carreras técnicas Constructor, Montador Electricista, Carpintero, Herrero, Plomero Fundidor, Perforador de Pozos Petroleros, etc. y en 1932 se cambia su nombre al de Escuela Superior de Construcción.
BANOBRAS	En 1933 se funda el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos. Tiene por objeto financiar o refinanciar proyectos de inversión pública o privada en infraestructura y servicios públicos, así como coadyuvar al fortalecimiento institucional de los gobiernos federal, estatal y municipal, con el propósito de contribuir al desarrollo sustentable del país.
ESIA IPN	En 1937 se establece la Escuela Superior de Ingeniería y Arquitectura (ESIA). Se establecen las carreras de Ingeniero Arquitecto, Ingeniero Civil Sanitario, Ingeniero Civil en Vías Terrestres e Ingeniero Civil Hidráulico.
SRH	En diciembre de 1946 se aprobó la iniciativa para crear la Secretaría de Recursos Hidráulicos (SRH) para impulsar el aprovechamiento integral de los recursos hidráulicos y concentrar en un solo organismo el esfuerzo del gobierno federal en la materia. En 1976 se fusionó con la secretaria de agricultura.

Continúa...

ICA	En 1947 se funda Ingenieros Civiles Asociados (ICA), involucrada en proyectos como la construcción de carreteras, de plantas hidroeléctricas, puertos marítimos y aeropuertos, sistemas de metro, refinerías, plantas industriales y viviendas.
CMIC	En 1953 se crea la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC). Representa los intereses de empresas constructoras afiliadas a esta, impulsando la competitividad, de vanguardia, con responsabilidad social e innovación tecnológica, contribuyendo así al desarrollo de México.
CNEC	En 1985 la Cámara Nacional de Empresas de Consultoría (CNEC) nace como órgano de consulta y colaboración del Estado mexicano en el desarrollo e implementación de políticas públicas.
SCT	La Secretaría de Comunicaciones y Transportes tiene su origen funcional en la Secretaria de Estado y Derecho de Relaciones Exteriores e Interiores establecida el 8 de noviembre de 1821. Posteriormente, debido a las modificaciones efectuadas en el aparato de gobierno, las funciones relativas al ramo de comunicaciones y transportes se diseminaron entre varios organismos. En 1959 volvió la Secretaría de Comunicaciones y Transportes.

Fuente: Elaboración propia con información de Martin del Castillo (2007), Poo Rubio (2003) y páginas oficiales de las instituciones mencionadas.

Todas estas instituciones públicas y empresas privadas han propiciado al desarrollo del sector construcción a través del tiempo. Gracias a algunas instituciones como la CMIC y la CNEC se puede obtener información sobre datos estadísticos y económicos de las constructoras y del sector construcción en general, impulsando la transparencia entre las empresas nacionales y extranjeras participantes de este sector en México.

En el cuadro anterior 1.4 aparece ICA, una de las primeras empresas constructoras fundadas en México, se había mantenido como una de las empresas más importantes a nivel nacional y en Latinoamérica, pero para 2017 ya no perfila como una de las principales empresas debido a sus problemas de endeudamiento, y para 2018 ya no perfila en el Ranking de empresas constructoras a nivel nacional, emitido por la CMIC, en este ranking, ICA no aparece en ninguna posición de los 100 existentes; las constructoras mexicanas que perfilan en los primeros diez lugares son: CICSA, IDEAL, FIBRA UNO, México Proyectos y Desarrollos, PINFRA y Grupo GP.

Después de integrar a este apartado a las instituciones públicas y empresas privadas, se procede con la descripción de indicadores económicos como el Producto Interno Bruto (PIB), que a nivel nacional demuestra la importancia de este sector en la economía nacional. Josefina Robles y Leticia Velázquez (2013) señalan lo siguiente:

La importancia de este sector en la economía nacional radica en que su comportamiento se asemeja a la economía en su conjunto, esto es, en periodos de crecimiento de la economía el sector de la construcción invariablemente crece, mientras que en periodos de recesión, la construcción es el sector que resiente primero dicha situación. Lo anterior obedece a los importantes efectos multiplicadores que genera tanto en el empleo como en la producción de otros sectores económicos, así como a su condición de formador de infraestructura básica y de capital físico.

Partiendo de lo anterior, el siguiente apartado se basa en datos referentes tanto al PIB del sector construcción y del PIB nacional, describiendo la relación que tienen entre si y describiendo hechos importantes del desarrollo del sector en el periodo 2005 a 2018.

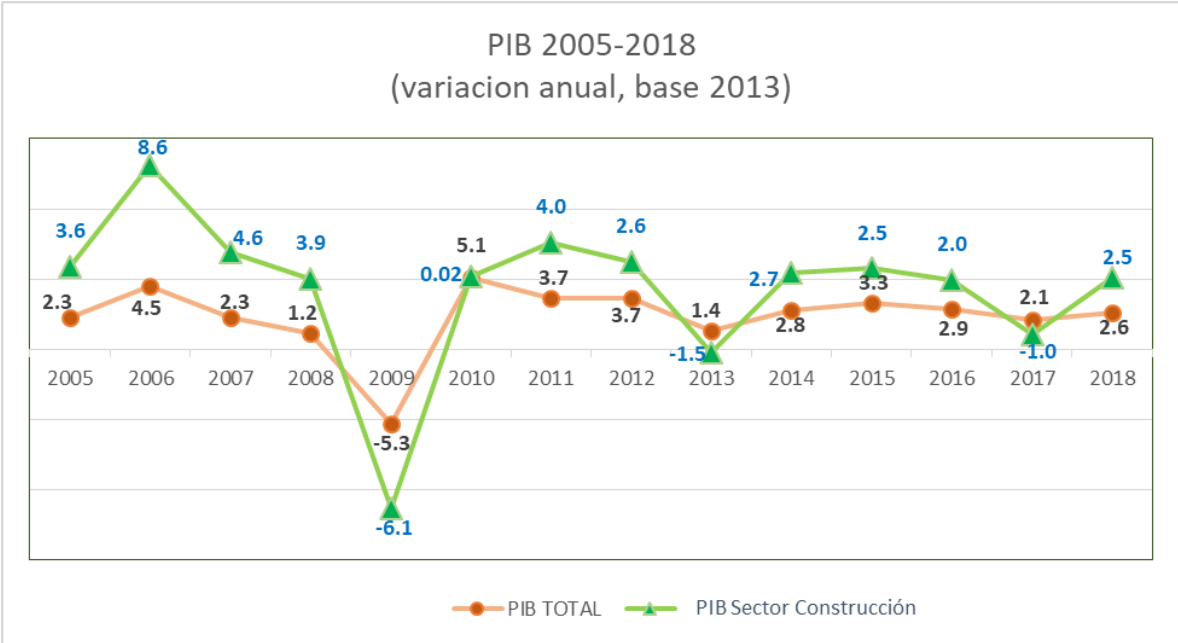
Sector construcción en la estructura del PIB, 2005-2018

La relación que guarda el PIB del sector construcción con respecto al PIB total se observa en la gráfica 1.1, marcando una tendencia similar entre el año 2005 hasta el segundo trimestre del 2018. Siendo que cuando el PIB del sector construcción asciende, el PIB total de igual forma sigue esa tendencia de incrementarse respecto al año anterior, así mismo en caso contrario, si el PIB del sector construcción desciende, el PIB total tiende a caer. Un caso en particular es en la crisis del año 2009 donde ambos PIB, total y del sector construcción, se colocan en tasas negativas de -5.3 y -6.1 respectivamente, y ambos se recuperan en 2010.

Existe una preocupación por parte del sector construcción cuando inicia el año 2013, donde cae de nuevo el PIB del sector construcción en -1.5, debido a la reducción de la inversión, afectando principalmente al subsector de obras de ingeniería civil (gráfica 1.2) y después en 2017 sigue una baja de -1 que pone en alarma a este sector y a las empresas constructoras por el decaimiento en el PIB involucrando problemas con las obras de

infraestructura que no puedan seguir creciendo, afectando directamente a las empresas constructoras de México.

Grafica 1.1 PIB total y PIB del sector construcción 2005- 2018

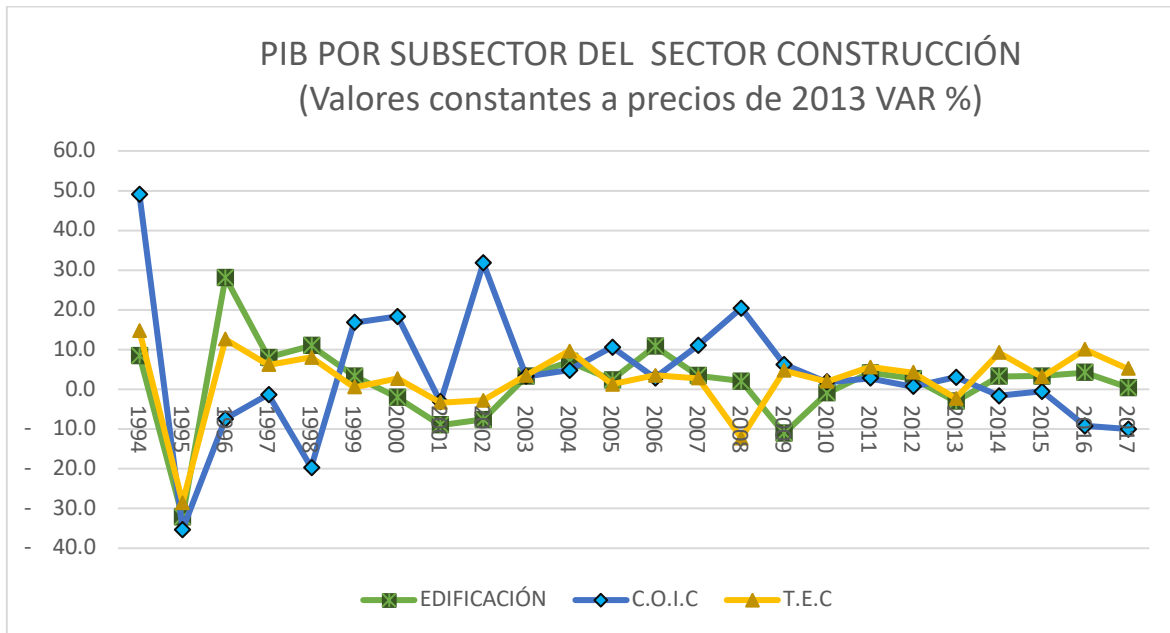


Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México, consultado en octubre de 2018.

De acuerdo a la CEESCO la baja en 2017 es debido a que influyó la drástica reducción de los recursos públicos destinados a inversión física (-23%) con relación al 2016, el repunte de los precios en los materiales de la construcción (8.7%) y el aumento de la tasa de interés e inestabilidad en el mercado cambiario.

En la siguiente gráfica 1.2 se desglosa el PIB del sector construcción por subsector siendo el de edificación, construcción de obras de ingeniería civil (C.O.I.C) y trabajos especializados para la construcción (T.E.C), donde se nota la baja casi constante del subsector de construcción de obras de ingeniería civil desde el año 2009, recuperándose un poco pero inmediatamente vuelve a caer en el siguiente año y para 2017 sigue descendiendo a comparación con los otros dos subsectores.

Grafica 1.2 PIB por subsector del sector construcción



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Respecto al mal escenario en el que se encuentra el sector construcción y la incertidumbre que tiene la economía mexicana en general, a inicios de 2018 se han generado distintas notas periodísticas referentes a la difícil situación del sector. A continuación se presenta una nota del periódico el Economista que lleva por título “Construcción tira inversión fija por primera vez en 4 años” por Tamara Martínez Vargas (2018), un factor muy importante para el desarrollo de la construcción.

[...] La inversión productiva en México se redujo en 1.5% al terminar el 2017, revelando la primera y la mayor caída en la inversión fija bruta desde 2013.

La debilidad que caracterizó a la construcción durante todo el año fue el factor que terminó por limitar el crecimiento de la inversión fija en general.

Al cierre del año la inversión en construcción descendió 3.7% en cifras acumuladas, con este resultado el 2017 representó el segundo año de caídas consecutivas para el sector. Desde 2016 la construcción fue afectada por la baja en obras no residenciales, relacionadas sobre todo

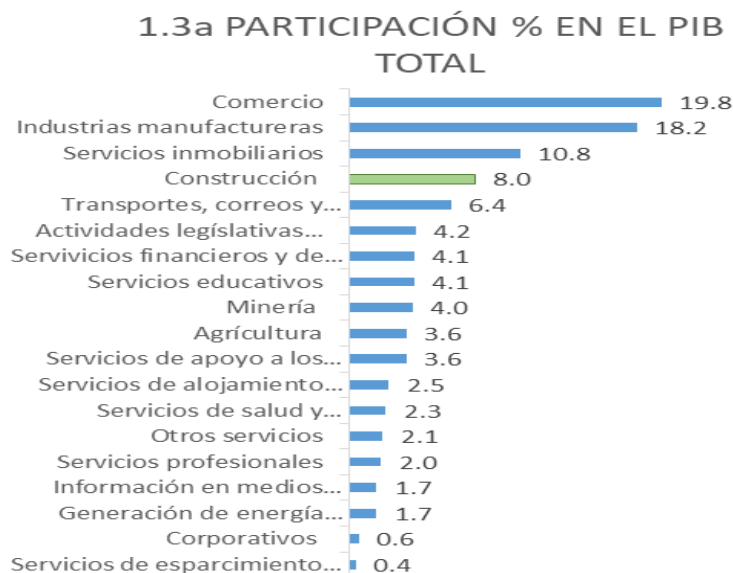
con obras públicas, pero en 2017 tanto las obras residenciales como las no residenciales se debilitaron.

La construcción a cargo del sector público agudizó su disminución y se redujo casi 8% al finalizar el año, enmarcando la mayor caída para estas obras en 16 años. Los recortes al gasto público y el entorno de incertidumbre que reinó durante el año derivaron en menor dinamismo para las inversiones en esta rama [...]

Otra de las razones de la importancia del sector construcción es que juega un papel importante en la generación de empleos y de producción a escala nacional, por lo que en ocasiones se ha utilizado como indicador de la situación económica nacional. De acuerdo con información de la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, sólo la actividad de la construcción es la cuarta actividad con mayor capacidad de generación de empleos, además de resaltar el hecho de que emplea personas altamente capacitadas, pero también es de las actividades que pueden emplear a los menos capacitados (Robles y Velázquez, 2013).

En 2017 la industria de la construcción se consolidó como el cuarto sector económico más importante a nivel nacional, aportando el 8.0% al PIB Total, sólo por detrás de las manufacturas, comercio y servicios inmobiliarios. En 2017 la facturación anual de la industria de la construcción alcanzó los 1.6 billones de pesos (CEESCO, 2018).

Gráfica 1.3a y 1.3b Participación porcentual del PIB y empleo total 2017



1.3b PARTICIPACIÓN % EN EL EMPLEO TOTAL *



**NOTA: Información derivada de la matriz insumo-producto base 2012=100*

Fuente: Centro de Estudios Económicos del Sector de la Construcción (2018-2)

Mostrar la importancia que tiene el sector construcción en la economía mexicana puede tener diferentes caminos y posturas, una de las más utilizadas y con mayor certeza es realizar un estudio matriz insumo-producto, para reflejar los multiplicadores del sector construcción en la economía nacional, elementos que no están propuestos en esta investigación. Relacionando la información que se ha descrito hasta ahora, se encuentran razones para pensar que es necesario darle la importancia a este sector y que se contemplen mejores fuentes de financiamiento, y seguir con la contribución a las distintas ramas de la economía que se benefician con el sector construcción, de tal forma que el sector construcción también trae consigo un fin de poder servir a la sociedad brindando mejores servicios y en determinados casos comodidad como de servicios y comunicaciones.

1.3 Financiamiento del sector construcción

El sector construcción al igual que cualquier actividad económica requiere el apoyo financiero para poder incentivar su desarrollo; la mayoría de las obras que se realizan son de altos costos, y sin esta ayuda no se podría iniciar algún proyecto. Con el paso del tiempo y como se describe en el cuadro 1.3, hay varias obras que se han realizado en el país en beneficio de la población y en ellas se ha visto la participación tanto del sector público y el

privado, combinándose o actuando por separado dependiendo de los intereses e importancia de dichas obras.

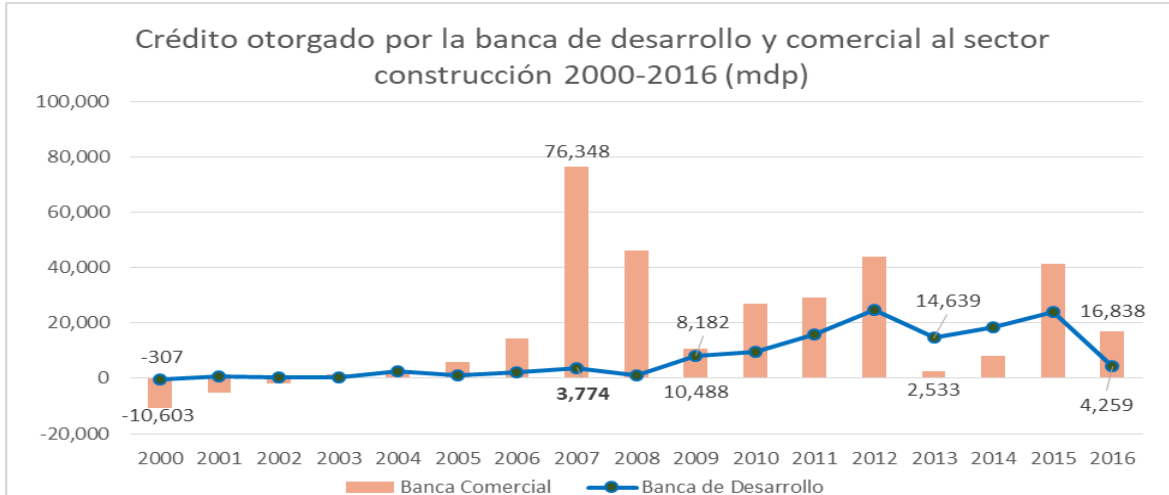
En este apartado se observarán distintos métodos de financiamiento para el sector construcción con diferentes planes que el gobierno mexicano ha puesto sobre la mesa para obtener resultados que impacten en el sector, debido al manejo elevado de capital que dificulta las operaciones de dicho sector, y en México no se destina un porcentaje alto en el financiamiento público, por lo que se recurre a varias fuentes de financiamiento, privados u otros.

En México se pensó en tener una fuente de financiamiento para la infraestructura de forma pública creando en 1933 a BANOBRAS, siendo un banco que presta el servicio público de banca y crédito con sujeción a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo, y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo. De forma pública el financiamiento recae en la banca de desarrollo pero “con las políticas de saneamiento económico durante la segunda mitad de la década de los noventa se inició un proceso de reforma con la finalidad de que la Banca de Desarrollo mejorará su incidencia estratégica en la economía nacional. Se redefinió su objetivo para que su función fuera operar como banca de segundo piso”² (Concha, 2000; Correa, 2004; CMIC, consultado en septiembre 2018).

La gráfica 1.4 cuenta con datos sobre el crédito otorgado al sector construcción por parte de la banca de desarrollo y la banca comercial, donde se puede observar que la banca de desarrollo da un crédito bajo a este sector, siendo la banca comercial la que da mayor crédito después del año 2003 marcando las diferencias en el financiamiento al sector construcción, en 2007 las cifras que mantienen las dos bancas son muy notorias, la banca de desarrollo aporta 3,774 millones de pesos (mdp) y la banca comercial 76, 348 mdp, este es el único año registrado desde el 2000 donde se ha obtenido un financiamiento elevado y en los siguientes años han sido más bajos en especial en los años 2013 y 2014.

² Dejó de operar primordialmente como institución financiera para dedicarse a apoyar las actividades de la banca privada.

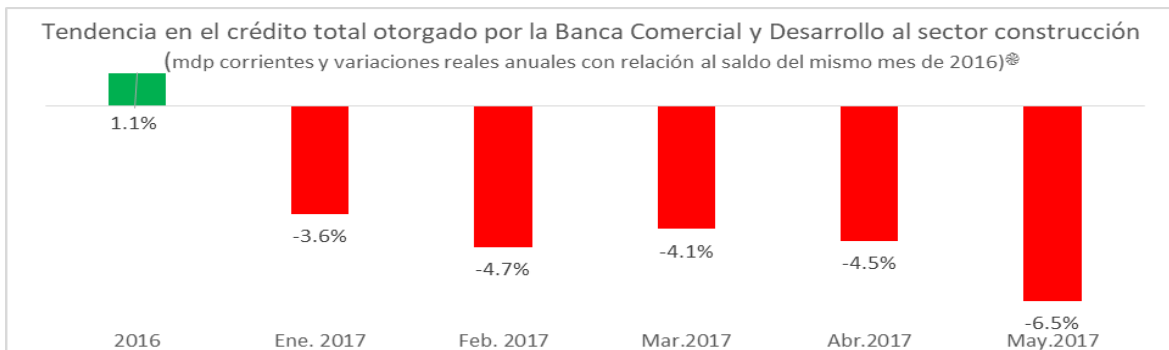
Gráfica 1.4



Fuente: Elaboración propia con datos de Centros de Estudios Económicos del Sector de la Construcción 2017-b

En la siguiente gráfica 1.5 se observa que al comienzo del año 2017 empieza a reducir el crédito en -3.6% y en mayo se reduce aún más llegando casi al doble en -6.5%. “El saldo del crédito a la industria de la construcción en mayo de 2017 ascendió a 489 mil 838 millones en pesos, (-) 3 mil 871 millones inferior al saldo registrado en mayo de 2016 (493 mil 709 millones de pesos corrientes)” (CEESCO, 2017-a).

Gráfica 1.5



Fuente: Grafica tomada de Centros de Estudios Económicos del Sector de la Construcción (2017-a)

NOTA: Las cifras al interior de las barras indican el crédito otorgado en cantidades nominales y surge de la diferencia entre el saldo observado en el mismo mes del año pasado con relación actual.

Los porcentajes indican las variaciones reales (descontando la inflación) con relación a saldo registrado en el mismo periodo del año previo.

El financiamiento por parte de la banca comercial y de desarrollo van reduciéndose debido a los cambios en el plan de desarrollo, dando pauta a iniciar nuevos métodos de financiamiento como los que se describirán a continuación con la inversión pública y privada, siendo esta última la que toma un mayor porcentaje en la inversión al sector construcción.

A nivel mundial, a partir de la segunda mitad del siglo XX, y como consecuencia de los problemas presupuestarios y a las fuertes inversiones que se requerían para llevar a cabo los planes de infraestructura, las administraciones públicas tuvieron que recurrir al sector privado para financiar y gestionar algunas obras públicas. A cambio, los inversionistas privados podían recuperar su inversión cargando por el uso de la infraestructura a los usuarios o bien, a la propia administración pública (CMIC, 2016-a).

En años recientes se han desarrollado distintos modelos de financiación para proyectos de infraestructura: financiación pública, privada y de colaboración público-privada (PPP). Con esto se puede resumir y clasificar el financiamiento en tres partes, las cuales especifican la inversión hacia la infraestructura, en el cuadro 1.5 se describe a estos tres tipos de financiamiento en México.

Cuadro 1.5 Tipos de financiamiento al sector construcción

Financiamiento en infraestructura		
Recursos públicos	Recursos privados	Recursos mixtos
En estos modelos el costo del financiamiento de la infraestructura recae en general sobre el contribuyente, ya que para financiar la infraestructura se utilizan recursos presupuestales de los diferentes niveles de administración pública.	Es el financiamiento de infraestructura que no utiliza ni recursos públicos ni garantías del sector público. Como este tipo de financiamiento no afecta el presupuesto del Estado ni el déficit público. La concesión de obra pública sin aportaciones ni garantías públicas es el ejemplo típico de este tipo de financiamiento de la infraestructura.	Colaboración de los sectores público y privado. El sector público le otorga al sector privado (concesionario), ciertos apoyos que facilitan que la rentabilidad financiera del proyecto sea atractiva para el inversionista privado como subsidios, préstamos recuperables con o sin interés o préstamos participativos para la financiación de la construcción, deuda subordinada para financiar y reequilibrar financieramente el proyecto.

Fuente: Elaboración propia con información de la CMIC 2016-a

En México existe la Ley de Asociaciones Público Privadas (LAPP) que establece un marco legal más sólido en materia de participaciones mixtas, lo que permite impulsar mayores inversiones en infraestructura, y de manera destacada, otorga mayor certidumbre jurídica a la realización de proyectos que involucran la participación conjunta de los sectores público y privado.

Dentro de la LAPP existe el novedoso esquema de “propuesta no solicitadas” que permite a un inversionista la posibilidad de proponer a entidades o dependencias públicas un proyecto de APP. Las principales áreas de oportunidad en México para la celebración de APP pueden ser: Hospitales, industria petroquímica y gas natural, suministro de agua, saneamiento, generación de energía, telecomunicaciones, centros penitenciarios, escuelas, carreteras, ferrocarriles, puertos, transporte y vivienda (CEESCO, 2017-a).

Como mencionamos anteriormente, se realizó una propuesta por parte del gobierno federal en 2015 para el nuevo plan de desarrollo de 2016, esta propuesta se enfoca en reducir el financiamiento público hacia el sector construcción debido a la difícil situación económica que se ha presentado en el país, lo cual lleva a impulsar aún más la inversión y financiamiento privado creando distintos instrumentos financieros que sean accesibles y de fácil adquisición para los inversionistas privados, de esta forma se espera que se pueda seguir apoyando a este sector sin afectar su desarrollo y crecimiento a nivel nacional.

A continuación en el cuadro 1.6 se muestra la fusión del financiamiento con recursos mixtos y el mercado de capitales, llevando a un nivel más elevado la propuesta de financiamiento. Hay que resaltar al instrumento, FIBRA, que es lo que se desarrollará y trabajará en los siguientes apartados y algunos más que cumplen función mixta o privada.

Los instrumentos de financiamiento que se describen en el cuadro 1.6 son relativamente nuevos emitidos no más de tres años, a excepción de los CKDs que se emitieron en 2009, estos instrumentos se relacionan en su tarea final, pero la forma en que se desenvuelven son distintos, haciendo que los tenedores o inversionistas tengan opciones que estén más a su favor para acceder al financiamiento o ganancias que se generan al adquirir algunos de estos títulos o valores en la Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro 1.6 Instrumentos de financiamiento mixto y mercado de capitales

INSTRUMENTO	DESCRIPCIÓN
Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRA E)	Títulos o valores emitidos por fideicomisos que se dedican a la adquisición o construcción de activos de infraestructura que se destinan al arrendamiento y permiten cotizar en los mercados secundarios las rentas de los activos y en su caso, la plusvalía de su compraventa.
Los Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI's)	Destinados a atraer a inversores privados al financiamiento de grandes proyectos de infraestructura.
Certificados de Infraestructura Educativa Nacional (CIEN)	Instrumentos financieros de financiamiento a la infraestructura educativa.
Los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's)	Títulos o valores emitidos por fideicomisos que se dedican a la construcción de proyectos de infraestructura.

Fuente: Elaboración propia con información de CEESCO 2017-a

El llevar el financiamiento al mercado de valores, puede ser una buena estrategia si se lleva a cabo con leyes y reglas específicas, ya que, es una propuesta que genera las cantidades de dinero requeridas para dar el financiamiento necesario al sector construcción, debido a que los proyectos llegan a ser de costos muy elevados y dependientes del sector privado, esto se analizará con más detalle en los siguientes dos capítulos.

Ante el frágil entorno interno y el complejo panorama externo, resulta importante lograr el eficiente uso de los escasos recursos destinados al desarrollo de Infraestructura, atendiendo principalmente aquellas destinadas a aumentar la competitividad del país: suministro de gas, petroquímicos y electricidad, telecomunicaciones, puertos, aeropuertos y carreteras. De igual manera, es necesario trabajar de manera coordinada y permanente entre los tres niveles de gobierno (federal, estatal, municipal), la iniciativa privada y los involucrados; para impulsar y mejorar la Infraestructura productiva. (CEESCO, 2018-b)

Existen múltiples fuentes de financiamiento e instrumentos disponibles para financiar proyectos de infraestructura, sin embargo, el que estén allí, no significa que serán utilizadas si no se generan los incentivos adecuados. Estudiar y analizar cada una de las formas de financiamiento para el sector construcción, es de importancia, ya que, como se está apostando por la participación mayoritaria del sector privado no se tiene certeza de que tan viable pueda ser dicho financiamiento para el desarrollo del sector construcción.

Capítulo II

Mercados financieros

El mundo está en constantes cambios y transformaciones, desde que Estados Unidos ha tomado el poder como país hegemónico, estos son más frecuentes y profundos, debido a la lucha por mantener su poder en el capitalismo actual, acumulación financiera. En hechos paralelos va la economía y los sistemas financieros con el proceso de desregulación financiera.

En las investigaciones sobre los “Mercados financieros globales”, de las investigadoras Alicia Girón y Eugenia Correa (1998 y 2004) sintetizan de una manera puntual dichos cambios y transformaciones, se menciona que las crisis bancarias de los últimos diez años, entre ellas la crisis mexicana y asiática, muestran efectos globales y se establece que estas alcanzan una explicación en el contexto de los procesos de desregulación y liberación financiera, así como la participación de los flujos de capital internacional y la innovación financiera de fines del siglo XX y principios del siglo XXI.

Analizar los mercados financieros es importante para entender los mecanismos que se usan actualmente en nuevos métodos de inversión o financiamiento que son distintos a los tradicionales (como el de banca). En nuestro propósito se estudiarán las FIBRAS, por lo tanto, es necesario partir definiendo a los mercados financieros para entender a fondo de donde provienen las FIBRAS, si bien, solo se mencionaran en general conceptos de distintos autores sobre los mercados financieros y se enfocará más al análisis del mercado de capitales.

Mercados financieros, algunos conceptos

Un mercado financiero, es un mercado en el que se pueden comprar o vender activos financieros (valores o títulos), como acciones o bonos. Estos mercados facilitan el flujo de fondos permitiendo el financiamiento y la inversión por parte de familias, empresas y dependencias gubernamentales. (Madura Jeff, 2016)

Para poder entender mejor la anterior definición de los mercados financieros, Stephen Ross (2009) nos dice que los títulos o instrumentos de deuda son obligaciones contractuales para reembolsar los préstamos corporativos. Los títulos accionarios son acciones de capital

común y de capital preferente que representan derechos no contractuales sobre los flujos de efectivo residuales de las empresas.

Un mercado es un lugar donde se intercambian bienes y se fijan precios. En el mercado financiero los inversores tienen la posibilidad de formar una combinación de activos financieros, con lo cual estarían formando una cartera de valores, donde los activos tienen diferentes características respecto a la rentabilidad, riesgo y liquidez. (Court M, 2010)

Los mercados financieros son una opción para el financiamiento e inversión, ampliando más el panorama económico dando oportunidad para el desarrollo de cierta empresa o alguna otra institución, intercambiando activos que van más allá del papel/moneda, generando un nuevo sistema de instrumentos, en este caso financieros como las acciones, los bonos y algún otro título de deuda.

No todos los mercados financieros tienen un fin de financiamiento, así que los mercados a describir son el mercado de dinero y de capitales, dejando a un lado a los mercados de divisas, commodities y derivados que integran a los mercados financieros. “Para el mercado de dinero tiene como tiempo de liquidación un corto plazo, por lo general menos de un año, y el mercado de capitales que es a largo plazo, en cuanto a las deudas, siendo su vencimiento considerado a más de un año”. (Ross, 2009)

Los mercados financieros actúan en lugares físicos o no físicos donde interactúan la oferta y la demanda de algún producto, realizándose operaciones bursátiles de compra y venta de instrumentos financieros como títulos valores con una promesa de pago en determinado tiempo o beneficio, en estos tipos de mercados se manejan grandes cantidades de dinero y por esta razón tienen instituciones con la función de regular dichos mercados.

2.1 Mercado de valores (Sector bursátil mexicano)

El mercado de valores o también conocido como sector bursátil, es parte de la estructura del sistema financiero mexicano. Existen diferentes formas en las que el mercado de valores está integrado en distintos países, por lo cual nos centraremos solo en México con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

En la actualidad el sistema financiero complementa sus funciones con su actor principal “el sistema bancario” y “el sistema bursátil”, muestra de los constantes cambios que se han presentado a lo largo de estos últimos dos siglos, ya sea por las constantes crisis que se han originado y por supuesto la globalización financiera que lleva al proceso de desregulación financiera incitando a la creación de nuevas formas de movimiento de capitales en las economías, llegando a un elevado crecimiento del sistema bursátil.

La banca tradicional ya no es un negocio tan rentable en estos tiempos; para los empresarios y emprendedores es importante tener una fuente de financiamiento para poder hacer crecer su empresa o bien, para iniciar una. Uno de los principales problemas que existe en relación con financiar a empresas privadas (incluyendo las MiPyME's) o públicas, es que el sector bancario mexicano, tiene decadencias a la hora de dar créditos o prestamos, ya sea por la constitución de su reglamento o confianza de dichas operaciones financieras, otro punto en contra es que no se pueden adquirir grandes cantidades monetarias como lo hace el sector bursátil.

Para comenzar a describir y entender la importancia del financiamiento por parte del mercado de valores, es necesario plantear lo siguiente:

El crecimiento económico del país depende en gran medida de la acumulación de capital físico y humano. A su vez, dicha acumulación se basa, en buena parte, en la eficiencia y eficacia de la intermediación financiera para captar el ahorro y canalizarlo hacia los proyectos más rentables. En el proceso de intermediación existen dos pilares fundamentales: por un lado el crédito bancario y, por el otro, los mercados de capital y deuda que integran el mercado de valores. (CNBV, consultado junio 2018)

Dicho lo anterior, podemos definir al mercado de valores como el conjunto de mecanismos que permiten realizar transacciones con títulos-valor colocados en la Bolsa de Valores de México. Orienta los recursos financieros de las empresas emisoras, a la generación de empleos, pago de impuestos, producción de satisfactores y bienestar para trabajadores, proveedores, propietarios y gobierno. (Elizondo Erika, consultado en julio 2018)

El mercado de valores, es como cualquier otro mercado donde se realizan operaciones de compra y venta de ciertos productos, en este caso se pueden producir intercambios de instrumentos financieros donde se determinan precios. La forma en la que se opera este mercado en la actualidad, es mediante la participación de los inversionistas, los agentes corredores de bolsa o asesores financieros, las sociedades emisoras de títulos valores, las sociedades calificadoras de riesgo y los reguladores, y principalmente están las instituciones como las casas de bolsa y la bolsa de valores.

2.1.1 Mercado de deuda (Dinero)

El mercado de dinero está clasificado dentro de los mercados de títulos de deuda, según Jeff Madura (2016). En este apartado es importante mencionar a donde van orientadas las FIBRAS, este mercado se asemeja en función al mercado de capitales, así que, es necesario mencionar las diferencias entre ambos mercados. De acuerdo al Banco de México, en este mercado concurren toda clase de oferentes y demandantes de las diversas operaciones de crédito e inversiones a corto plazo.

Como primera definición del mercado de dinero, tenemos que es un mercado de agentes de bolsa independientes, empresas que continuamente llevan a cabo cotizaciones de aquellos precios a los cuales están listos para comprar y vender instrumentos del mercado de dinero para su propio inventario y bajo su propio riesgo (Ross, 2009).

En este mercado las instituciones bancarias, empresas, y entidades gubernamentales satisfacen sus necesidades como financiar proyectos de inversión o capital de trabajo, ya sea que estén en el sector público o privado, donde actúan dos principales agentes, los oferentes y demandantes de los distintos instrumentos financieros, siendo estos últimos “descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, reportes, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias” (BANXICO, consultado en 2018).

Observando el tiempo de vencimiento que tienen los instrumentos del mercado de dinero, a corto plazo, hace que el nivel de los instrumentos de dicho mercado obtengan un nivel

elevado de seguridad en cuanto a la recuperación de inversión obteniendo un buen nivel de liquidez, por ser altamente negociables y tener un bajo nivel de riesgo.

2.1.2 Mercado de capitales

Es un mercado como cualquier otro (doméstico o internacional) en el que el gobierno, los bancos, las organizaciones supranacionales como el Banco Mundial y las empresas pueden pedir prestado o invertir grandes montos de dinero a medio y largo plazo (Court M, 2010).

De acuerdo al Banco de México el mercado de capital se define como, un conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a largo plazo. Muchas de las instituciones son intermediarias entre los mercados de corto plazo.

Los mercados, específicamente los de capital accionario, son un medio que facilita la inversión y la adquisición de acciones empresariales, generando un intercambio entre inversionistas, quienes se enfrentan a un ambiente financiero externo de riesgo, obteniendo una rentabilidad y liquidez mediante la adquisición de ciertas acciones. El mercado de capital accionario puede ser de carácter privado en primer lugar, para después convertirse en capital público, entrando así, a lo que es la cotización en la Bolsa de Valores.

El análisis y manejo en general del mercado de capital en el presente trabajo, tiene como principal motivo al instrumento de Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRA), que se analizará más adelante en otro capítulo, este instrumento financiero, específicamente del mercado de capitales, tiene importancia relativa, al considerar el nivel de riesgo y liquidez que pueden obtener las empresas constructoras mexicanas al utilizar dicho instrumento.

Es importante volver a mencionar que el cambio que se está teniendo con la globalización financiera es impresionante hoy en día, ya que, se modifican los mercados y se opta por crear nuevos instrumentos financieros dejando a un lado el sistema tradicional como lo es la banca, y todo esto a su vez va generando temas de interés para el estudio de nuevos mercados.

Sin duda, la nueva competencia a escala mundial que acompaña a la desregulación financiera modificó los métodos tradicionales de financiamiento y refinanciamiento a los países deudores hacia la titulación del crédito. Al mismo tiempo que la bursatilización y privatización de empresas fue abriendo espacios rentables para la expansión de los servicios financieros no bancarios. (Girón y Correa 1998)

Activo financiero

Ahora que ya se tienen las definiciones de los mercados financieros que nos interesan, podemos definir al activo financiero, porque con las FIBRAS se espera tener un flujo de dinero futuro (principal características del activo financiero), tanto para los inversores y demandantes de capital que interactúan directa e indirectamente en la Bolsa de Valores.

Un activo financiero es el derecho que tiene quien lo posee a recibir del emisor flujos futuros de efectivo. Es un documento que genera obligaciones y derechos. Por parte del emisor o persona que emite o vende el documento, genera una obligación de cumplir con una promesa de pago del importe pactado. El tenedor o persona que compra el documento, genera un derecho a recibir esos pagos. El concepto del activo financiero está asociado a dos conceptos fundamentales en finanzas: el concepto de beneficio o rendimiento y el concepto de riesgo (Córdoba Padilla, 2015).

Los activos financieros son considerados del tipo intangible, este tipo de activo se puede considerar como una obligación de pago ante algún préstamo que tenga el deudor, y el prestamista obtendrá un flujo de efectivo futuro. En el caso del activo financiero hablamos de un contrato entre dos partes, comprador y vendedor de títulos, que puede ser líquido a largo plazo, negociando títulos de valores, ya sean cheques, bonos, acciones, etc. El comprador es beneficiado, recibiendo un ingreso por parte del vendedor a largo plazo obteniendo su valor del derecho contractual.

Las características que obtiene este activo financiero, son liquidez, rentabilidad y riesgo, de acuerdo al título que se disponga en el mercado. Para comprender más estas características de los activos financieros, se da la definición de acuerdo con lo establecido en el glosario del Banco de México (consultado en junio 2018).

Liquidez: Representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor. De tal manera que, cuanto más fácil es convertir un activo en dinero se dice que es más líquido.

Riesgo: La palabra riesgo proviene del latín "risicare" que significa "atreverse". En finanzas, el concepto de riesgo está relacionado con la posibilidad de que ocurra un evento que se traduzca en pérdidas para los participantes en los mercados financieros, como pueden ser inversionistas, deudores o entidades financieras. El riesgo es producto de la incertidumbre que existe sobre el valor de los activos financieros, ante movimientos adversos de los factores que determinan su precio; a mayor incertidumbre mayor riesgo.

Para la definición de rentabilidad, se puede describir como:

Rentabilidad: es el beneficio que se otorga al adquirir algún título-valor en un tiempo determinado, como ejemplo al adquirir acciones de una empresa genera una ganancia por lo general en un lapso de un año y se representa por un cierto porcentaje.

La rentabilidad es la capacidad de producir interés, plusvalías, como pago por la cesión temporal de la capacidad de compra y de asumir temporalmente el riesgo (Córdoba Padilla, 2015).

2.2 Bolsa de valores

El Banco de México define a la bolsa de valores como una institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, que tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

La bolsa de valores es un establecimiento público o privado, autorizada por los gobiernos de los países, en el cual se compran y venden títulos de valores por intermedio de corredores de bolsa (Jaramillo S., 2003).

Este tipo de institución, permite el intercambio mediante un esquema de negociación de instrumentos de valor, ya sea, vendiendo o comprando títulos de valores mediante un

agente intermediario entre el demandante y el oferente de acuerdo a las exigencias y normas que los rigen.

2.2.1 Bolsa Mexicana de Valores

Institución sede del mercado mexicano de valores, responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros (Banxico, consultado en junio 2018).

Esta institución es pública al poner a disposición la información bursátil de las empresas listadas que cotizan en la bolsa, supervisando los movimientos tanto de empresas emisoras y las casas de bolsa que participan en esta institución. Es una de las instituciones que contribuyen a la canalización del financiamiento y a la eficiencia del mercado de valores en México ayudando al desarrollo económico.

Negocios principales:

- I. El negocio de bolsa de valores, de derivados y de la administración de sistemas para facilitar operaciones con valores;
- II. El negocio de depósito, compensación y liquidación (post-trade);
- III. El negocio de venta de información, proveeduría de precios y educación bursátil.

Instituciones que rigen la Bolsa Mexicana de Valores

Esta institución y sus semejantes como las casas de bolsas deben estar reguladas para que su eficacia en el mercado de valores pueda ser elevada y no decaiga en todo su proceso de intercambio de títulos de valor. Las instituciones principales son las siguientes:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

Organismo que representa a la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica, así como el brazo ejecutor de la política financiera. Entre otras funciones le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y bolsas de

valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos (BANXICO, consultado en junio 2018).

- CNBV Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

Órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores, en el que se inscribe todo valor negociado en la BMV (BANXICO, consultado en junio 2018).

2.3 Fideicomiso

Describir el origen del instrumento bursátil, FIBRA (Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces), ayuda a tener más claro cómo funciona este instrumento financiero. No podemos olvidar que este instrumento es un fideicomiso, siendo este un concepto clave que al definirlo en su forma tradicional ayuda a la comprensión de dichas FIBRAS. “El fideicomiso fue legislado primeramente en México como un capítulo en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (L.G.T.O.C) de 1924 y en 1932 se editó” (Domínguez, J. 2005).

Los fideicomisos han llegado a México, derivado del *Trust* que tiene un origen anglosajón, el cual llega a ser uno de los principales elementos para partir con la descripción del fideicomiso, si bien, aquí se mencionará en que consiste el Trust desde un punto general para poder concentrarnos en la descripción del fideicomiso. Para esta parte del *Trus*, José Castello G. (1957) señala en su artículo “El Fideicomiso en el derecho mexicano: Su naturaleza jurídica”:

Los antecedentes más próximos del fideicomiso en México los encontramos en la figura del “trust” del derecho anglosajón; que era un acuerdo de voluntades mediante el cual se transmitía la propiedad de un bien a un tercero para que lo administrara a favor de un beneficiario.

El *Trust* es una institución jurídica, cuya característica parece ser una concepción sui géneris del derecho de propiedad que se atribuye a dos titulares, uno es el dueño jurídico pero no económico y el otro que al revés es el dueño económico pero no jurídico, la institución es de una amplitud desmesurada y además de afectar a situaciones económicas resueltas. El *Trust*, debe considerarse como una obligación, es decir, como un “vínculo de equidad, por virtud del cual una persona está obligada a la ejecución de un acto o a una abstención en beneficio de otra”.

De forma más específica, el *Trust* es un contrato con el cual una persona le otorgaba la confianza a otro ente para que administre la propiedad o algún otro bien para que en determinado tiempo pueda ser entregada a un tercero con carácter de beneficiario de dicho contrato.

Concepto legal

De acuerdo con el artículo 381 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC), “en virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o titularidad de uno o más bienes o derechos, [...] destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria”.

De manera tradicional el fideicomiso es una relación jurídica en donde una persona natural o jurídica que se denomina *fideicomitente*, entrega en propiedad los bienes o transmite los derechos a otra que se denomina *fiduciaria*, esta debe administrar y realizar el cumplimiento en fines lícitos, [...]; a su vez se destinan los bienes y derechos que se hayan generado a favor de otra persona que se denomina *fideicomisario*, que puede ser el propio fideicomitente (Martin Miguel, 2009).

Con las definiciones anteriores, se puede describir a los sujetos que participan en un fideicomiso, siendo los siguientes de acuerdo a Miguel Acosta (1982), un fideicomitente es la persona titular de los bienes o derechos, que transmiten a la fiduciaria, para el cumplimiento de la finalidad lícita, y desde luego, debe tener la capacidad jurídica para obligarse y para disponer de los bienes.

En el siguiente cuadro 2.1, se enuncian algunos derechos y obligaciones que tiene el fideicomitente en el contrato del fideicomiso con base a la L.G.T.O.C en el capítulo V, con esta información se puede saber en forma resumida la función legal que el fideicomitente tiene en dicho contrato.

Cuadro 2.1 Derechos y obligaciones del fideicomitente

FIDEICOMITENTE	
Derechos	Obligaciones
<ul style="list-style-type: none"> *Extinguir el fideicomiso. *Requerir a la entidad que administra las cuentas sobre su gestión. *Remover a la entidad que administra el patrimonio del fideicomiso si éste sufre pérdidas o menoscabo. *Convenir la extinción del fideicomiso *Que se devuelvan los bienes no ejercidos con motivo del fideicomiso, si así se pactó. 	<ul style="list-style-type: none"> *Designar a los beneficiarios por quienes se constituye el fideicomiso. *Pagar honorarios por la administración de los bienes. *Proveer a la entidad que administra los bienes de los recursos y la información necesaria para que desempeñe sus funciones en la administración del patrimonio del fideicomiso.

Fuente: Elaboración propia con información de Salvatierra (2018)

Fiduciario: es la institución de crédito [hoy en día puede ser una institución distinta a la de crédito, según las disposiciones de la LGTOC] que tiene concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Con respecto a más especificaciones con la institución fiduciaria que está a cargo de llevar la administración del fideicomiso de acuerdo con las disposiciones del fideicomitente, a continuación se menciona en el cuadro 2.2 las obligaciones y prohibiciones de acuerdo a la L.G.T.O.C, las cuales deben ser cumplidas para que el contrato pueda cumplir su propósito.

Cuadro 2.2 Obligaciones y prohibiciones de la institución fiduciaria

FIDUCIARIA	
Obligaciones	Prohibiciones
<ul style="list-style-type: none"> *Administrar los bienes y derechos para cumplir con los fines del fideicomiso. *Operar a través de las instrucciones de delegados fiduciarios y/o comités técnicos. *Responsabilizarse de las pérdidas o menoscabo que sufra el patrimonio del fideicomiso. *Responsabilizarse de los daños y perjuicios por el incumplimiento de los fines del fideicomiso *En caso de haberse convenido, devolver el patrimonio, devolver el patrimonio del fideicomiso *Resguardar la información relacionada con el fideicomiso. 	<ul style="list-style-type: none"> *Renunciar a su cargo, salvo por causas graves o por mandato de un juez. *Actuar en fideicomisos a través de los cuales se evadan limitaciones o prohibiciones contenidas en las leyes financieras. *Utilizar los fondos del fideicomiso para otorgar créditos. *Participar en fideicomisos que se pretendan constituir con recursos de consumidores.

Fuente: Elaboración propia con información de Salvatierra (2018)

Fideicomisario: es la persona que recibe el beneficio (no siempre existe) el fideicomiso, o que recibe los remanentes una vez cumplida la finalidad. La figura del fideicomisario se define en el Artículo 382 de la L.G.T.O.C, como aquella persona o personas que cuentan con la capacidad necesaria para recibir el provecho que el fideicomiso implica.

Características

De acuerdo a Miguel Ángel (2009) los fideicomisos presentan las siguientes características:

- a. **Irrevocabilidad:** Impide cambios de instrucciones posteriores en contra del objetivo.

- b. **Carácter exclusivo:** En la misma medida que el derecho de propiedad, y dada su naturaleza, es oponible a todos. Es decir, los derechos aludidos en el fideicomiso pueden hacerse valer ante cualquier persona incluido si esta no está mencionada en el contrato de fideicomiso.
- c. **Inembargabilidad:** no puede ser embargado salvo pacto en contrario.
- d. **Indelegabilidad:** Consiste en el hecho de que las instituciones contractuales deben ser cumplidas por el Fiduciario, al ser instrucciones basadas en la confianza del fideicomitente.
- e. **Temporalidad:** Su vigencia tiene una extensión limitada en el tiempo
- f. **Contrato real solemne:** El bien dado en fideicomiso es real y solemne por cuanto su validez radica en el cumplimiento de las formalidades de transferencia de propiedad enmarcadas en la existencia de una escritura pública.
- g. **Contrato bilateral:** Participan dos partes contratantes: el fideicomitente y el fideicomisario.
- h. **Contrato oneroso:** Las prestaciones son valorables monetariamente.
- i. **Control autónomo y principal:** No depende de otros contratos para su validez.

Clases de fideicomisos

Para la clasificación de fideicomisos es preciso mencionar que existe una gran variedad dependiendo de los fines con los que se establezca el contrato del fideicomiso, según Miguel Ángel (2009), señala que hay dos clases principales clasificadas como fideicomiso de *garantía* y de *administración* y que las demás clases son simplemente variantes de los dos fideicomisos anteriormente mencionados.

En el siguiente cuadro 2.3 se muestran las clases de fideicomiso que pueden existir, se incluyen los fideicomisos de *garantía* y *administración*, describiendo a otros que son más comunes al realizar este tipo de contratos.

Cuadro 2.3 Clases de fideicomisos

FIDEICOMISO	DEFINICIÓN
Garantía	Es referente a las hipotecas el fiduciante transmite un bien (inmueble o mueble) al fiduciario, garantizando una obligación con un tercero. Si no se cumple el pago, el fiduciario dispondrá de la propiedad, y con la venta del bien saldará la obligación que tiene con el fideicomitente.
Administración	El fiduciante transmite bienes al fiduciario con el fin de que este realice todos los actos inherentes a su administración (recaudación de rentas, pago de tributos, revaluación, mejora, etc.)
Inversión	Se transfiere a un patrimonio autónomo una determinada cantidad de dinero o de activos (créditos, valores, inmuebles) con el propósito de que el fiduciario realice determinadas inversiones en función de las instrucciones o reglamento establecido.
Testamentario	Busca independencia respecto a los herederos designados, manejando el proceso sucesorio en función de las instrucciones que hubiese dado el fideicomitente en el testamento.
Público	El gobierno, por medio de alguna de sus dependencias facultadas y en su carácter de fideicomitente, transmite la propiedad de ciertos bienes de dominio público del Estado, o fondos públicos, a un fiduciario con la finalidad de realizar un determinado proyecto de interés público.
Filantrópico	Sus fondos provienen de Filántropos, o instituciones donantes, que tiene como propósito principal aliviar la situación de personas necesitadas (discapacitados, huérfanos, ancianos abandonados y personas enfermas).
Financieros	Permiten tomar diversos tipos de derechos crediticios como un activo subyacente con la finalidad de posibilitar la titularización emitiendo la base de dichos activos subyacentes, títulos de deuda y/o certificados de participación que son adquiridos por inversores.

Fuente: Elaboración propia con información de Martin (2009) y Terranova (2011)

Fideicomisos públicos en México

Existe una función social que cumple el fideicomiso, debido a que se procura la solución de necesidades de grandes masas de población buscando eficacia, rapidez y profesionalismo, al mismo tiempo que se trata de bajar costos de operación en múltiples actividades. De igual forma los diversos proyectos que se realizan con los fideicomisos son la construcción de unidades habitacionales, creación de desarrollos turísticos, se emiten certificados de vivienda, administración en planes de pensiones, para el fomento de actividades educativas, científicas, artísticas y culturales (Acosta, Miguel, 1982, p.63).

Los fideicomisos públicos son herramientas financieras que el Estado constituye para impulsar determinados fines de interés público. Relacionado con la función social que el fideicomiso tiene como instrumento financiero, en este apartado será de gran ayuda comprender el tipo de fideicomiso público en México, ya que, las FIBRAS que han sido emitidas exclusivamente para el financiamiento del sector construcción es estrategia del gobierno mexicano ante el escenario de incertidumbre económica en México que lleva a la disminución de presupuesto al financiamiento público para este sector.

Al ser los fideicomisos instrumentos financieros que tienen la ventaja de poder administrar recursos públicos para destinarlos exclusivamente a determinados fines, el Estado mexicano comenzó a utilizarlos para responder a necesidades y demandas sociales, así como impulsar el desarrollo económico del país (Salvatierra Sarahí, 2018).

De acuerdo al Artículo 9 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), son fideicomisos públicos los que constituye el Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en su carácter de fideicomitente única de la administración pública centralizada, o las entidades paraestatales, con el propósito de auxiliar al Ejecutivo Federal en las atribuciones del Estado para impulsar las áreas prioritarias y estratégicas del desarrollo.

Con la definición anterior de fideicomiso público, se entiende que un fideicomiso es público cuando alguna institución gubernamental este por medio jugando un papel en cualquiera de los tres participantes del fideicomiso, ya sea, como fideicomitente, fiduciario o fideicomisario; Sarahí Salvatierra (2018) menciona:

[...] la naturaleza pública de los fideicomisos no se reduce sólo a aquellos que estén conformados únicamente por entidades públicas o que estén constituidos en su totalidad con recursos públicos, sino que son públicos:

- 1) por estar involucrados recursos del Estado, aún en parte.
- 2) por estar constituidos aunque sea por al menos una entidad pública.
- 3) por tener fines que afecten intereses públicos.

Existen tres tipos de fideicomisos públicos en México, de acuerdo con la clasificación de Sarahí Salvatierra, se presenta el siguiente cuadro 2.4 con la descripción de cada uno de los tipos del fideicomiso público.

Cuadro 2.4 Tipos de fideicomisos públicos

Entidad paraestatal	No entidad paraestatal	Mixtos
<p>La Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF), establece en su Artículo 2 que para el despacho de los negocios del orden administrativo, el Poder Ejecutivo cuenta con el fideicomiso como una dependencia de la administración pública centralizada, con estructura análoga a otras dependencias.</p>	<p>Este tipo de fideicomisos son denominados así porque no cuentan con una estructura orgánica establecida, ni responsabilidades, obligaciones, mecanismos de control del gasto o rendición de cuentas e integradas en un sólo organismo como en el caso de las entidades paraestatales.</p>	<p>Se trata de aquellos que no son públicos, privados o de carácter federal específicamente, sino que pueden estar integrados de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fideicomisos públicos con recursos privados. • Fideicomisos privados creados con recursos públicos. • Fideicomisos privados con una entidad pública como parte del fideicomiso, ya sea como integrante del comité técnico o como institución fiduciaria. • Fideicomisos con fines públicos constituidos por entidades y/o recursos privados.

Fuente: Elaboración propia con información de Salvatierra (2018)

Con la información anterior, y relacionando los fideicomisos públicos mixtos con las FIBRAS en general no se da en sí datos que puedan afirmar que las FIBRAS entren en este contexto público, pero con los próximos apartados sobre las Fibras en específico con la FIBRA E, se puede mantener una relación, ya que, en esta FIBRA están involucradas entidades públicas como la CFE y PEMEX, sin dejar de mencionar que también entran a cargo de la infraestructura mexicana para dar un financiamiento para el beneficio público.

Concluyendo este apartado sobre los fideicomisos tradicionales se dice que el fideicomiso siendo considerado como un contrato ya sea bilateral o plurilateral [...] no es uniforme ni tampoco inmutable, es por ello que da origen a que la doctrina con frecuencia divague al tratar de precisarlo, puesto a que es tan amplio [...] no siempre el contrato del fideicomiso es simple, sino que a veces su complejidad es mucha por su característica de su gran flexibilidad, por ello hay que entenderlo como uno de los pocos contratos que todavía se redactan y se discuten entre las partes y cuya gama de posibilidades para establecer derechos y obligaciones es enorme (Acosta, 1982, p.166).

El fideicomiso puede ser una operación de bienes, crédito, de capitales entre otros, es un contrato mediante el cual una persona física o moral (fideicomitente) transmite ciertos bienes y/o derechos a una institución fiduciaria, para que tal institución los administre en los términos pactados, haciendo llegar los beneficios del mismo a un tercero llamado fideicomisario de acuerdo al tipo de fideicomiso que se efectuó. Con la información que se llega a obtener sobre los fideicomisos, nos podemos dar una idea de cuál es la función de las FIBRAS y su forma de operar en general. En el siguiente capítulo se detallará la evolución del fideicomiso tradicional llevado al mercado de capitales en forma de FIBRAS.

Capítulo III

Instrumento Bursátil (FIBRA)

3.1 Antecedentes históricos de FIBRAS (Modelo de Estados Unidos de América, REITS)

Historia de los REIT

De acuerdo con información obtenida de la *National Association of Real Estate Investment Trusts (Nareit)*, se puede decir que los fideicomisos de inversiones inmobiliarias, REIT, (por sus siglas en inglés *Real Estate Investment Trust*) de los Estados Unidos de América. Fueron establecidos por el Congreso en 1960 para dar acceso a todos los inversores, especialmente a los pequeños inversores, a los bienes raíces que generan ingresos. Desde entonces, el enfoque REIT de E.E U.U ha florecido y ha servido como modelo para más de 35 países en todo el mundo.

El 14 de septiembre de 1960, el presidente Dwight D. Eisenhower firmó una legislación que creó un nuevo enfoque para la inversión inmobiliaria generadora de ingresos, una forma en la que se combinan los mejores atributos de bienes raíces y de inversión basada en acciones ingresando al mercado de valores.

Con los REITs, por primera vez, se trajo los beneficios de la inversión inmobiliaria comercial a todos los inversores, beneficios que antes solo estaban disponibles a través de grandes intermediarios financieros y personas adineradas.

Definición, REIT

Los REIT, o fideicomisos de inversión inmobiliaria, son compañías que poseen o financian bienes raíces que producen ingresos en una variedad de sectores de propiedad. Estas compañías deben cumplir una serie de requisitos para calificar como REIT. En su mayoría cotizan en las principales bolsas de valores, y ofrecen una serie de beneficios a los inversores.

Los REIT permiten a cualquier persona invertir en carteras de activos inmobiliarios de la misma manera que invierten en otras industrias: mediante la compra de acciones de compañías individuales o mediante un fondo mutuo o un fondo cotizado. Los accionistas de

ganan una parte de los ingresos producidos a través de la inversión inmobiliaria, sin tener que salir y comprar, administrar o financiar una propiedad.

REIT, Categorías:

- * ***REIT Equity:*** en su mayoría son de renta variable cotizados en bolsa. Posee u opera bienes raíces rentables. El mercado y Nareit a menudo se refieren a los *REIT* de renta variable simplemente como *REIT*.
- * ***REITs hipotecarios:*** Proporciona financiamiento para bienes raíces que generan ingresos mediante la compra o generación de hipotecas y valores respaldados por hipotecas, y la obtención de ingresos por el interés en estas inversiones.
- * ***REIT públicos no incluidos en la lista:*** los PNLR se registran en la SEC pero no se negocian en las bolsas nacionales.
- * ***REIT privados:*** Son ofertas que están exentas del registro SEC y cuyas acciones no se negocian en bolsas de valores nacionales.

Un *REIT* funciona como una empresa que administra y opera diferentes bienes raíces. Se han caracterizado por ser un instrumento de inversión transparente, de rendimiento competitivo e incluso mayor al otorgado por inversiones en índices de acciones de ese país. (Vázquez Ricardo, 2013)

Los *REIT* sin duda han venido a revolucionar el sector inmobiliario y la fuente de financiamiento para este sector en muchos países del mundo. Estos instrumentos bursátiles son nuevos en México con un historial muy grande por parte de Estados Unidos quien lleva casi 60 años de experiencia. Analizarlos y estudiarlos en México es de suma importancia para ver los fines reales e impacto en el sector inmobiliario mexicano, conduciendo hasta el sector construcción.

3.2 Implementación de las FIBRAS en México

Definición, FIBRA

De acuerdo a 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 su arrendamiento o la adquisición del derecho a recibir los ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes.

Estas FIBRAS son impulsadas en México a partir de un análisis elaborado con los antecedentes que se tenían del modelo de los *REITS* en Estados Unidos. En México se necesitaba impulsar el nuevo sector inmobiliario debido a que en el año de 1990 no se tenía la capacidad para poder adquirir el capital necesario para desarrollar y sustentar nuevos inmuebles por la situación económica del país y por ser un sector nuevo.

Es importante mencionar que en México no se tienen los niveles adecuados de financiamiento para poder desarrollar nuevos proyectos en nuestra economía, lo cual obliga a moverse por otros caminos que permitan movilizar el flujo de dinero. Como ya se había mencionado en apartados anteriores, el paso que se da en el cambio de fuentes de financiamiento es dado por la globalización financiera, o simplemente a la globalización como tal, el transferir nuevos modelos a un país proveniente de otro país (en especial si dicho país es uno de los más poderosos y desarrollados económicamente) es muy común que se aplique esperando que se puedan obtener grandes beneficios.

En este caso México opto por seguir los modelos ya establecidos por Estados Unidos y otros países desarrollados, como el de fideicomisos, que son establecidos por otras economías y que se establecieron en diferentes países del mundo. En América Latina tanto los fideicomisos y las FIBRAS son casi nuevos a comparación con los países que los desarrollaron. Las FIBRAS en sí, son un derivado más de los fideicomisos tradicionales llevándolos al mercado bursátil.

De acuerdo a un artículo publicado en la revista inmobiliaria Real Estate Market & Lifestyle (REM) y con información de la Bolsa Mexicana de Valores, una de las causas de la introducción de los *REITS* a México es debido a los Tratados de Libre Comercio, en

especial con Estados Unidos y la llegada de las empresas extranjeras a México que requerían naves industriales con ciertas características. Es de aquí que el sector inmobiliario mexicano empieza a aprender, adoptar estándares internacionales y a ampliarse a otros sectores como centros comerciales, oficinas, etc. Así fue como comenzó a forjarse el sector inmobiliario en México.

Después de que esto se empezara a desarrollar, en 2003 Francisco Gil Díaz, entonces Secretario de Hacienda, se dio cuenta de que los *REITs* en Estados Unidos eran una manera de democratizar la inversión del sector inmobiliario. Por ello impulsó un análisis para introducir la primera legislación en temas de FIBRAS, con modificaciones en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, específicamente en el artículo 223, que da origen a las FIBRAS, y en el 224 que los regula. Estas modificaciones en los artículos se dieron en 2004 y actualmente en 2018 los artículos que dan legalidad a las FIBRAS son el artículo 187 y 188 en la LISR.

Aunque en 2004 se modificó la LISR para dar paso al instrumento bursátil FIBRAS, es hasta 2011 cuando surge la primera FIBRA, “FUNO”, que fue lanzada en marzo de 2011 con 13 propiedades, pero poco después de ser emitida no tuvo éxito y se optó por retirar la oferta de manera temporal, regresando muy rápidamente con un segundo intento obteniendo un gran éxito después de unas semanas.

Apenas unos meses después de colocada, Fibra Uno comenzó a operar muy bien, pagaba sus dividendos trimestrales y el certificado se podía comprar y vender sin ningún problema en el mercado. Después vino el crecimiento con la compra de inmuebles pagándolos con certificados, que mostraron un mercado inmobiliario más ágil, líquido y con pago de dividendos. Este tipo de instrumento innovador cambió la perspectiva del sector inmobiliario. (Real Estate Market & Lifestyle, 2013)

En el cuadro siguiente nos describe un panorama en general de los objetivos, características y requisitos de constitución (establecidas en el art. 187 de la LISR).

CUADRO 3.1

Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces, FIBRA		
Objetivos	Características	Requisitos de constitución
Impulsar el desarrollo inmobiliario de México	Considerados como un instrumento híbrido. ³	Deberán tener al menos el 70% de su patrimonio invertido en bienes raíces.
Ser una fuente de liquidez para desarrolladores.	No tienen plazo determinado ni calificación.	Adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento.
Permite invertir en bienes inmuebles a todo tipo de inversionista.	Operan en el mercado de capitales (con normatividad de cualquier acción).	Distribuir entre los tenedores al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior.
Contribuir a la diversificación de portafolios de inversión.	Cuentan con un administrador profesional para su operación.	Los bienes inmuebles deberán destinarse al arrendamiento y no enajenarse antes de 4 años. ⁴
Impulsar el financiamiento (segmento comercial, industrial, oficinas, etc.)	Instrumentos con demanda por parte de inversionistas institucionales. ⁵	Contar con altos estándares de Gobierno Corporativo.

Fuente: Elaboración propia, con información de REM y BMV.

El Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA) es un fideicomiso constituido conforme a las leyes mexicanas, teniendo como fiduciario a una institución de crédito mexicana, que emite Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI), los cuales se pueden o no colocar en la Bolsa de Valores (González y Estrada, 2013).

Las FIBRAS funcionan de la siguiente manera (Hendrix, 2013):

1. Se establece un Fideicomiso que administra los bienes en renta.
2. El dueño o dueños de los inmuebles los aportan al fideicomiso, a cambio de una contraprestación económica. Durante la vida del fideicomiso se pueden realizar nuevas adquisiciones para ampliar el portafolio inmobiliario.

³ Puede otorgar rendimientos fácilmente predecibles producto del arrendamiento (deuda) y rendimientos variables producto de la plusvalía de los inmuebles (capitales).

⁴ Los cuatro años son contados a partir de la terminación de la construcción o de la adquisición de los bienes inmuebles.

⁵ Las instituciones que pueden invertir en FIBRAS gracias a su régimen son las Afores, Aseguradores y Afianzadoras.

3. El fideicomiso coloca certificados de participación en la bolsa de valores para que el público inversionista pueda participar en él, y del dinero levantado se paga a los dueños.
4. El fideicomiso es administrado por expertos en el mercado de bienes raíces que se encargan del mantenimiento, mercadotecnia y administración de los bienes inmuebles.
5. Cuando el inversionista requiere liquidez, utiliza su casa de bolsa para vender su participación en el fideicomiso.

A continuación se muestra el cuadro 3.2 con los beneficios de las FIBRAS, tanto para el inversionista y para el aportante de bienes muebles en el sector inmobiliario.

CUADRO 3.2

Beneficios de las FIBRAS	
Inversionista	Aportante de bienes inmuebles
Poder invertir en bienes inmuebles desde montos muy accesibles.	Liquidez. Consigue recursos de un bien no líquido.
Diversificación de la inversión.	Revaluación de inmuebles al aportarlos al fideicomiso.
Dos fuentes posibles de rendimientos: flujos por rentas y plusvalía por la revaluación.	Flexibilidad de financiamiento (decisión del porcentaje de certificados que se distribuyen en el mercado).
Seguridad (marco legal institucional, información periódica, gobierno corporativo y transparencia operativa).	Incrementar las opciones de inversión, ya que los recursos provenientes de la emisión permiten expandir las áreas del negocio.
Contar con un administrador profesional.	Beneficios fiscales (LISR Art. 187 y 188).

Fuente: Elaboración propia con información de la BMV

3.3 FIBRAS que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores

Actualmente (julio 2018) existen 15 claves de cotizaciones de FIBRAS en la Bolsa Mexicana de Valores, pero las empresas distribuidoras de estas FIBRAS son 14, a continuación se describirá de que trata cada FIBRA de acuerdo a su página oficial.

- 1) FIBRA UNO (FUNO 11): Es la primer y más grande Fibra (el equivalente mexicano a un REIT) en México. Su portafolio cuenta con 557 propiedades de las cuales 345 son comercial, 116 industrial y 96 de oficinas. Fue emitida en 2011 y sigue siendo un portafolio fuerte en el sector inmobiliario hasta ahora.

- 2) FIBRA Macquarie (FIBRAMQ 12): La cartera de FIBRA Macquarie está compuesta por 274 propiedades industriales y 17 propiedades comerciales / oficinas, ubicadas en 24 ciudades de 19 estados mexicanos (al 30 de septiembre de 2015). FIBRA Macquarie es administrado por Macquarie México Real Estate Management, S.A de C.V, que opera dentro de la división Macquarie Infrastructure and Real Assets del Macquarie Group.
- 3) FIBRA INN (FINN 13): Formado principalmente para adquirir, desarrollar y rentar un amplio grupo de propiedades destinadas al hospedaje en México para servir al viajero de negocios. Cuenta con 44 propiedades.
- 4) FIBRA SHOP (FSHOP 13): Fideicomiso mexicano creado 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. La cartera de Fibra Shop está integrada al día de hoy por 18 centros comerciales de alta calidad, estratégicamente ubicados en 12 estados de México y el Distrito Federal. Estos centros comerciales combinan más de 486,000 m² de superficie rentable en tres diferentes formatos, FASHION MALL, COMMUNITY CENTER y POWER CENTER.
- 5) TERRAFINA (TERRA 13): Fideicomiso inmobiliario, especializado en un portafolio industrial y constituido principalmente para adquirir; son propietarios, desarrollan y administran bienes inmuebles en México. Las propiedades que conforman su portafolio consisten en 280 propiedades inmobiliarias, incluyendo 268 propiedades industriales desarrolladas con un Área Rentable Bruta (ARB) de aproximadamente 37.8 millones de pies cuadrados y 12 propiedades de reserva territorial.
- 6) FIBRA DANHOS (DANHOS 13): Su portafolio actual consiste de 15 inmuebles que incluyen centros comerciales, oficinas y proyectos de usos mixtos. La experiencia de Grupo Danhos reside principalmente en la creación, desarrollo y administración de propiedades de calidad premier e icónicas, generando mayor valor no solo en las propiedades de Grupo Danhos, sino también en los alrededores donde dichas propiedades se encuentran construidas.

- 7) FIBRA PLUS (FPLUS): Actualmente Fibra Plus cuenta con una sana diversificación en su cartera, tanto por la ubicación geográfica de sus desarrollos como por los segmentos en los que participa, no excediendo el 50% en ninguno de ellos. Al 31 de diciembre de 2017 los proyectos con enfoque al desarrollo comercial representaron el 41% del ABR, oficinas el 23%, industrial el 22% y vivienda el 14% (considerando las aportaciones de proyectos del Portafolio Home al 31 de diciembre de 2017).
- 8) FIBRA PROLOGIS (FIBRAPL 14): Su objetivo es adquirir y administrar inmuebles destinados a actividades industriales en México. Cuenta con 196 propiedades clase A dedicados a la logística y manufactura y tiene un total de activos de US\$2.3B.
- 9) FIBRA MTY (FMTY 14): Tiene como objetivo adquirir, administrar y desarrollar un portafolio de inmuebles corporativos de alta calidad en México, con un componente preponderante en oficinas. Cuenta con 19 propiedades distribuidos en 6 estados del país.
- 10) FIBRA HOTEL (FIHO 12): Fideicomiso mexicano creado principalmente para desarrollar, adquirir, poseer y operar hoteles en México. Fibra Hotel cuenta con 87 hoteles, en 26 estados de la república mexicana, sumando un total de 12,723 habitaciones.
- 11) FIBRA HD (FIBRAHD 15): Es una FIBRA enfocada preponderantemente a la adquisición y administración de Bienes Inmuebles de muy buena calidad, ubicados en segmentos fragmentados del mercado inmobiliario. A la FIBRA HD la integran 37 propiedades de las cuales se encuentran distribuidas en el sector comercial, educativo, industrial y de oficinas.
- 12) FIBRA EDUCA (EDUCA 18): Esta FIBRA es lanzada por Nacer global, tiene una cartera inicial de 52 inmuebles, todo propiedad de Nacer Global, con un área total rentable de 353,179 metros cuadrados, 100% ocupada. De estos inmuebles, 47 son propiedades del segmento educativo, como las universidades ICEL, Lamar, Unidep, Univer, Lucerna Universidad de Ecatepec y Colegio Morelos así como cinco edificios de oficinas. Los inmuebles se localizan en 17 estados del país.

- 13) FHIPO (FHIPO): El Fideicomiso Hipotecario aparece junto a las cotizaciones de FIBRAS en la Bolsa Mexicana de Valores. Es el primer vehículo de inversión en México que permite la inversión del público en general en portafolios hipotecarios residenciales con menor riesgo contribuyendo al financiamiento de la vivienda en México. Cuenta con más de 45, 000 créditos hipotecarios en su portafolio.
- 14) FIBRA E: Su nombre completo es Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura, esta FIBRA no tiene una institución o empresa en particular que se encargue de la FIBRA E como tal, debido a que varias empresas pueden hacer uso de ella de acuerdo a sus necesidades, más adelante en otro apartado se analizara detalladamente. A continuación se mencionaran las tres cotizaciones de FIBRA E en la BMV.
- I. FIBRA VIA (FVIA 16): Infraestructura Viable, S.A. de C.V., utilizará los recursos netos obtenidos para el pago de acciones del capital social de PACSA (subsidiaria de PINFRA), emitidas por concepto de aumento de capital, así como para fondar inversiones necesarias y capital de trabajo de la misma compañía.
 - II. CFE FIBRA E (FCFE 18): Opera como empresa la CFE Capital quien muestra que el destino de los recursos de la CFE Fibra E es la modernización de la red nacional de transmisión. Su objetivo es impulsar inversiones en proyectos de infraestructura relacionados con los procesos de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. Con ello, buscan contribuir al crecimiento sostenido y eficiente del sector energético en México.
 - III. FIBRA NAIM (FNAIM 18): Esta FIBRA la emitió Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México. En suma, la Oferta del Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México fue por un total de 300,000,000 CBFES (con un valor de \$100.00), lo que equivale a \$30,000 mdp. El 98.92% de la Oferta de “FNAIM” se colocó en México y el 1.08% restante en los mercados extranjeros.

3.4 FIBRAS para el financiamiento del sector construcción

En este apartado nos centraremos en la descripción de la FIBRA E ya que esta FIBRA fue emitida especialmente para el desarrollo de los sectores de hidrocarburos, energía e infraestructura, cabe mencionar que las FIBRAS que han sido descritas en el apartado anterior también podrían ser parte del desarrollo del sector construcción, si tomamos en cuenta que uno de los propósitos de la emisión de estas FIBRAS es la creación de inmuebles donde posiblemente ciertas constructoras participen pero sería un beneficio indirecto, esta teoría se mostrara con artículos periodísticos relacionados a las FIBRAS y al sector construcción en general.

Fibra E

Empecemos describiendo a FIBRA E (Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura, por nombre completo) de acuerdo a la Bolsa Mexicana de Valores, dicha FIBRA es un vehículo financiero con el que se atraerá inversión para cualquier empresa, sea pública o privada, que cumpla con los requisitos establecidos por la norma aplicable a través de la bursatilización de algunos de sus activos maduros.

La FIBRA E es un fideicomiso constituido de acuerdo con las leyes de México, una institución bancaria autorizada para operar en México, actuando en su calidad de fiduciario y calificada como FIBRA E para efectos fiscales, el cual emite valores al público inversionista bajo la figura de certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (“CBFEs”) registrados en el Registro Nacional de Valores (“RNV”) y listados en la BMV de conformidad con la Ley del Mercado de Valores (“LMV”) y la Circular Única de Emisoras. Las reglas de operación entraron en vigor el 20 de octubre de 2015 (E&Y México, 2015).

Emisión de la fibra E

El surgimiento de la FIBRA E parece ser debido a los problemas económicos por los que atraviesa el país. Existe una descripción del panorama económico realizado por los financieros Ramones F. y Miguel Ángel del Barrio para la revista Forbes México luego de

que la FIBRA E se emitiera para el mercado bursátil, anunciada en el tercer informe de gobierno de Enrique Peña Nieto. A continuación se mencionara el panorama:

Ante un débil crecimiento económico, surge este vehículo financiero en un contexto en que el gobierno federal se enfrenta a una fase de desaceleración económica presionada por la depreciación del peso, y sobre todo por la caída en los precios del petróleo, que se han reducido 50% en lo que va del año. Ante este escenario, el gobierno creó una categoría especial de inversión que permitirá a inversionistas institucionales (bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, Afore, etc.) y al gran público inversionista participar en el sector energético y de infraestructura en México. (Mendoza, 2015)

FIBRA E surge como un instrumento, se podría decir de “salvación”, para la economía, esto es lo que plantea el gobierno mexicano ante la decisión de replantear el método de financiamiento a las empresas más importantes del país como lo es PEMEX y la CFE, pero de igual forma a los grandes proyectos de infraestructura que dejaran gran derrame económico al país como lo es el Nuevo Aeropuerto Internacional de México.

Hasta el momento (julio 2018), hay en existencia tres cotizaciones en la Bolsa Mexicana de Valores de la FIBRA E, estas claves de cotizaciones son de la CFE (FCFE 18), del Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México (FNAIM 18), y de la empresa PINFRA (FVIA 16). Existe una preocupación ante la emisión de la FIBRA E del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM), debido al cambio de gobierno y la cancelación de este, manteniéndose con expectativas bajas y posibles efectos negativos tanto para el país y los acreedores de dicha fibra.

Se han hablado de posibles emisiones de FIBRA E por más empresas del sector de hidrocarburos, energético y de infraestructura pero hasta el momento solo las mencionadas anteriormente están cotizando en la BMV.

Características generales de la FIBRA E

- Participan proyectos maduros (menor a 7 años) y proyectos nuevos (mayor a 12 meses)
- Se manejan acciones y no bienes inmuebles como las FIBRAS tradicionales.
- Emisión valores al público inversionista bajo la figura de certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (“CBFEs”)
- Los inversionistas extranjeros estarán obligados a registrar ganancias en México; y
- Hacer un proceso de doble tributación (tanto en México como en su país de origen).
- Los inversionistas pueden ser instituciones públicas o privadas, de origen nacional o extranjero, siempre y cuando estén radicadas en México.

Principales características fiscales

- No existe la obligación de hacer pagos provisionales por parte de las sociedades promovidas, ni por la Fibra E.
- La venta de los certificados emitidos por la Fibra E se encuentra exenta de impuestos.
- Las empresas promovidas no estarán obligadas a retener Impuesto Sobre la Renta (ISR) del 10% en el pago de dividendos.
- Al menos 70% del valor neto promedio anual de las Fibras E será invertido en acciones de empresas promovidas.
- Las Fibras E serán tratadas como fideicomisos empresariales para efectos fiscales, como si los accionistas realizaran actividades comerciales a través de un fideicomiso.
- La fiduciaria de la FIBRA E deberá distribuir entre los tenedores de los CBFEs, cuando menos una vez al año y a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal de la FIBRA E.

Requisitos para la aplicación del régimen en infraestructura

De acuerdo a la organización global de firmas miembro conocida como Ernst & Young, se menciona lo siguiente:

Para los proyectos de inversión en infraestructura instrumentados mediante concesiones, contratos de prestación de servicios o cualquier otro esquema contractual celebrado entre instancias del sector público y particulares para la prestación de servicios al sector público o al usuario final, que se encuentren en etapa de operación y cuya vigencia restante sea igual o mayor a siete años, en cualquiera de los siguientes rubros:

- (i) Caminos, carreteras, vías férreas y puentes;
- (ii) Sistemas de transportación urbana e interurbana;
- (iii) Puertos, terminales marinas e instalaciones portuarias;
- (iv) Aeródromos civiles, excluyendo los de servicio particular;
- (v) Crecimiento de la red troncal de telecomunicaciones;
- (vi) Seguridad pública y readaptación social; y
- (vii) Agua potable, drenaje, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales.

3.5 Constructoras con financiamiento bursátil (FIBRAS)

En el transcurso de 2015 a 2018 solo se han puesto en emisión dos FIBRAS E destinadas a la infraestructura, y solo una FIBRA es de una empresa dedicada a la construcción de carreteras, PACSA, que es una subsidiaria de PINFRA. Se espera que en lo que resta del 2018 otras empresas dedicadas a la construcción emitan una FIBRA E.

Se sabe que ICA es una de las constructoras más grandes de México y cuenta con un paquete de activos maduros que incluye aeropuertos y carreteras, además de proyectos hídricos y de energía aún en proceso, con los que podría monetizar 40,000 millones de pesos, según información de Gabriel de la Concha, director de Finanzas de la compañía, información brindada en un foro de Forbes en 2015. Esto da como referencia, a que ICA

podría consolidar una FIBRA E en el mercado bursátil pero hasta el momento solo ha quedado en planes.

A continuación se describirán las FIBRAS E que se encuentran cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores con datos extraídos tanto de las empresas de infraestructura y de proyectos grandes como el Nuevo Aeropuerto Internacional de México, al igual de datos ofrecidos por la BMV y de notas periodísticas sobre FIBRAS E de infraestructura.

a) PINFRA (Promotora y Operadora de Infraestructura, S.A.B. de C.V.)

El 14 de octubre de 2016, se emite la primera FIBRA E en la Bolsa Mexicana de Valores con el nombre FIBRA VIA, primer fideicomiso en cotizar en el mercado de valores orientado a la inversión en proyectos de infraestructura carretera.

Esta es la primera emisión de una FIBRA E orientada al rubro de infraestructura, que bajo este novedoso esquema permite a las compañías públicas y privadas recibir inversiones y/o monetizar su participación accionaria en proyectos y/o activos de energía e infraestructura, así como obtener ciertos beneficios fiscales que el Gobierno Federal otorga a los fideicomisos y a las sociedades elegibles que participan bajo el esquema de Fibra E.

Realizo su cotización a través de Banco Invex, S.A., en su calidad del fiduciario emisor, y cuyo fideicomiso fue constituido para monetizar la autopista México-Toluca, que es el activo principal de Promotora y Administradora de Carreteras, S.A. de C.V., (PACSA); quien a su vez es una subsidiaria PINFRA.

Notas periodistas de la Fibra E

“Pinfra hace historia con el primer Fibra E”

Pinfra, emite primer Fibra E por un monto de 11,835 millones de pesos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para la construcción de la carretera México-Toluca. El precio de los certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (CBFE) fue de 30 pesos cada uno, ubicándose en el rango de 29 a 32 pesos por papel que fijó la emisora el pasado 2 de octubre en su prospecto preliminar.

La emisión fue considerada exitosa porque reflejó la profundidad del mercado de valores mexicano y por la aceptación que recibió por cerca de 80 inversionistas que aportaron 5,490 millones de pesos al Fibra Vía, contando con la participación de administradores de fondos para el retiro (afore), fondos de pensiones y fondos de inversión, acotó PINFRA. (Santiago Judith, 2016)

“Primer Fibra E prepara segunda inversión”

Fibra vía, el primer Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (Fibra E), prepara una segunda inversión por 4,162.4 millones de pesos para adquirir un porcentaje de los derechos derivados de la concesión de la autopista Peñón-Texcoco, vialidad ubicada en el Estado de México.

Para financiar la inversión en el activo carretero, el Fideicomiso llevó a cabo, en una oferta privada, la emisión adicional de 140 millones 150,675 certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (CBFE), a un precio de 29.70 pesos cada uno, obteniendo recursos por 4,162 millones de pesos. (Santiago J., 2017-a)

b) Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México

El 26 de marzo de 2018 el Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México, S.A. de C.V., llevó a cabo la colocación de su Fibra E mediante una Oferta Pública Primaria Global de CBFEs, con clave de cotización “FNAIM 18”, a través de CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, en su calidad del fiduciario emisor, y cuyo fideicomiso fue constituido con el fin primordial de suscribir y pagar acciones preferentes Serie “P” representativas de la parte variable del capital social de Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México y en acciones del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México. En suma, la Oferta del Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México fue por un total de 300, 000, 000 CBFEs, lo que equivale a \$30,000 mdp.

Notas periodísticas de la Fibra E, del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México

“Fibra E y el nuevo aeropuerto de la Ciudad de México”

Fibra E, del total de 30,000 mdp invertidos, 45% fueron recursos de afores, 54% de fondos de inversión y 1% de inversionistas internacionales. Las afores que participaron en el financiamiento del proyecto fueron: Inbursa, Pensionissste, Profuturo y Afore XXI Banorte.

El valor unitario de CBFES fue de 100.0 pesos y un rendimiento objetivo de 10.0% real anual. El monto de la transacción en México alcanzó una cifra de 29,675 mdp, incluyendo la opción de sobreasignación. (Rodríguez y Romero, 2018)

Con las empresas que ya han generado su FIBRA E, más empresas están visualizado poder emitir una FIBRA E en el mercado, y aunque todavía están en planes no se deja de considerar esta opción de financiamiento, ya que, PINFRA ha logrado mantenerse en el mercado por casi dos años dando un buen pronóstico a otras empresas para emitir dicha FIBRA.

Ahora a continuación se mostraran artículos periodísticos relacionados con otras empresas que quieren invertir en infraestructura con la emisión de CBEFES en el mercado bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores.

Notas periodísticas de la Fibra E, futuras emisiones

❖ Grupo Mexicano de Desarrollo

“GMD participará en Fibra E este año”

El operador de infraestructura Grupo Mexicano de Desarrollo (GMD) anunció el 16 de febrero que planea lanzar este año un vehículo de inversión especializado en infraestructura y energía conocido como Fibra E.

El Grupo Mexicano de Desarrollo, en conjunto con GBM, impulsará la participación de inversionistas en su subsidiaria de agua potable y alcantarillado.

El vehículo, que será lanzado en conjunto con el grupo financiero GBM, permitirá a los inversionistas participar de los ingresos de su subsidiaria Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC), que opera una concesión para el abastecimiento de agua potable y alcantarillado en el caribe mexicano.

GMD también opera terminales marítimas, concesiones viales y de infraestructura, así como proyectos turísticos, mediante sus otras subsidiarias Cooper T. Smith de México, Autopistas de Guerrero y GMD Resorts. (REUTERS el Financiero, 2018)

❖ **Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA)**

“ASA lanzará un Fibra E para mejorar su infraestructura”

En un plazo no mayor a un mes será lanzada una Fibra E por parte de Aeropuertos y Servicios Auxiliares para mejorar la infraestructura existente y hacer frente a los requerimientos de la industria aérea.

El monto aún no se ha establecido, pero tendrá como garantía de pago a los inversionistas, únicamente, los activos de las 60 estaciones de almacenamiento que tiene ASA en el país. (De La Rosa, 2018)

Hasta el momento (noviembre 2018) son las únicas dos noticias referentes al financiamiento por parte de la FIBRA E hacia el sector construcción. Posiblemente se expanda más el interés por este instrumento en más empresas dedicadas al sector construcción, y de ser así se formará un panorama más amplio del futuro de este instrumento sobre la expansión del mismo y los beneficios que puede obtener el sector construcción.

Varias empresas constructoras están pensando en utilizar este instrumento bursátil, para acceder a fuentes de financiamiento, cabe destacar que el panorama en general de la economía del país influye mucho en las decisiones que se tomen para recurrir a dicho instrumento que es la FIBRA E.

Conclusión

Con la globalización y desregulación financiera, se han establecido varios métodos y estrategias de financiamiento para determinado fin, pero no siempre son métodos adecuados para ciertas economías, por eso se debe estudiar a fondo todos los procedimientos tanto financieramente como legalmente para no atraer crisis o desventajas económicas como se han dado en el último siglo.

México es un país que se basa en la implementación de muchos modelos económicos de otros países. En nuestro caso de estudio las FIBRAS, son instrumentos financieros provenientes de los REITS de EE.UU, que a su vez tienen origen en los fideicomisos creados por otros países europeos, pero hasta el momento no han dado los resultados esperados para la economía en general del país, dejando incertidumbre por su uso financiero.

Hoy en día, por lo menos hasta el último sexenio de 2012-2018, se ha puesto en duda las nuevas estrategias económicas para el país, ya que, no se han visto resultados positivos, ni mucho menos se han visto avances en beneficio de la población en general, como se ha publicado en diversos medios de comunicación cuando se anunciaron las estrategias, como el cambio en las reformas y nuevas medidas financieras.

Los cambios que se han hecho hablando en el ámbito financiero con relación a sector construcción no ha generado un impacto efectivo en la economía, si bien, anteriormente a la creación de las FIBRAS, el financiamiento que se tenía para este sector cambio, ya que, se habían creado instituciones públicas que se encargarían del financiamiento del sector como BANOBRAS, que por un tiempo realizo la función de banca de desarrollo enfocado a financiar obras públicas en beneficio de la población, pero que con el tiempo fue limitando sus funciones y ya no cumplió con su papel al cien por ciento, poniendo a esta institución como banca de segundo piso.

Debido a lo anterior y al efecto negativo en el que ha estado envuelta la economía mexicana frente a otras economías, se da el paso a un mercado financiero incierto, donde se busca el desarrollo y crecimiento de un sector que ya no puede o no quiere seguir ayudando en su totalidad el gobierno por lo menos hasta este 2018.

Como las FIBRAS tienen origen en los ya establecidos fideicomisos desde principios del siglo XX, puede existir de igual forma una estrategia por parte del “gobierno” para beneficiar a terceros, gracias a la desregulación financiera que atrae el proceso de la globalización financiera que está muy presente en dichos fideicomisos.

Los fideicomisos llevan más tiempo operando en el sistema financiero mexicano y a pesar de que operan bajo leyes y normas, son instrumentos fáciles de corromper, moviendo la ley a favor de quien emita dichos fideicomisos. Se ha hablado mucho sobre su eficacia y regulación, como son un instrumento que puede ser manipulado de acuerdo a los intereses de cada individuo, y hasta el momento las instituciones que se encargan de verificar que todo esté en orden, reciben informes con pocos datos debido a derechos de confidencialidad sobre la ejecución de operaciones.

Los fideicomisos son utilizados de forma pública, privada, o mixta (pública y privada), y por consiguiente las FIBRAS también entran en este ámbito, que por lo general en su gran mayoría de las FIBRAS que han sido emitidas en la Bolsa Mexicana de Valores entran en el sector privado llevando a la falta de información de sus respectivos reportes. Cabe mencionar que estas FIBRAS entran al mercado de capitales en la BMV y por este hecho su información debería ser pública pero hasta el momento la información y datos son limitados.

Los fideicomisos mixtos deben otorgar información sobre el uso del dinero que se obtiene por medio del sector público, en muchos casos su regulación se sustenta en el ámbito de derecho privado que contiene disposiciones de confidencialidad sobre la ejecución de sus operaciones. Este sería el caso de la FIBRA E que entraría en este concepto de ser una FIBRA mixta y no se podría acceder tan fácil a la información que delate en que se han utilizado los recursos públicos.

Los datos que ofrece FIBRA VIA que ha sido emitida por PICSA en 2016 para la construcción de la México-Toluca, son muy escasos, por ser una FIBRA derivada de la FIBRA E, esto puede llegar a generar incertidumbre sobre el uso adecuado del dinero que pueda ser de utilidad para saber si esta FIBRA es viable para el desarrollo del sector construcción o solo es una estrategia de altos mandos para poder generar y desviar recursos a beneficio propio.

Siguiendo con la evaluación del sector construcción y la efectividad de este instrumento financiero, FIBRA, también está relacionada con que pueda ser de gran beneficio tanto para grandes, medianas y pequeñas empresas dedicadas a la construcción, pero analizando las reglas y disposiciones de la FIBRA E, limita el espacio solo para unas cuantas empresas medianas y beneficia en su mayoría a grandes empresas constructoras, ya que, los proyectos que pueden entrar a participar en la BMV deben ser proyectos maduros de más de un año y con proyectos maduros de respaldo, cosa que las pequeñas empresas no pueden acceder tan fácilmente.

Hasta el momento la información para determinar si es un buen instrumento para el desarrollo del sector construcción, es limitado ya que no se han emitido muchas FIBRAS sobre infraestructura y pese al mal escenario que deja la cancelación del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAIM), no se puede determinar con exactitud el camino de este instrumento financiero en la economía mexicana.

La cancelación del NAIM en Texcoco, deja varios problemas financieros, tanto la pérdida de dinero como de confianza en la rentabilidad de los instrumentos financieros utilizados para su construcción, los bonos y fideicomisos emitidos para este proyecto han tenido que ser renegociados, existiendo una recompra en cuanto a los bonos, y por el momento los inversionistas han accedido a la mayoría de los acuerdos de pago de dichos instrumentos. Si bien, se ha hablado mucho sobre los bonos emitidos, que es la preocupación más grande por parte del gobierno, debido a que algunos de estos bonos han sido emitidos en el extranjero, pero el gobierno entrante ha tenido una buena respuesta hacia los bonos.

Con la recompra de los bonos del NAIM ahora se pueden concentrar en el pago de la FIBRA E, a la cual dejaron una solución posterior debido a que la FIBRA fue emitida principalmente por inversionistas nacionales obteniendo un apalancamiento mayor, después del anuncio de la cancelación del NAIM, la “FNAIM”, que es la FIBRA E cotizada en la BMV ha sido afectada en sus valores, pasando de los 100 pesos a 95 pesos, y mientras pase el tiempo seguirá disminuyendo la cantidad, y por otra parte el pago de la FNAIM a los inversionistas también será modificada, de acuerdo a una nota periodística de Expansión ocurre lo siguiente:

Estos certificados otorgaban a los inversionistas el derecho de recibir parte del flujo distribuible del nuevo aeropuerto de manera paulatina; mientras que a partir de 2021 los tenedores percibirían 39% del flujo distribuible. Este porcentaje aumentaría 200 puntos base entre 2026 y 2030, hasta alcanzar 49%. Sin embargo, en un escenario de cancelación del proyecto, el flujo distribuible sería de 80% a partir del ejercicio fiscal inmediato a la fecha de cancelación, según refiere el prospecto de colocación de la Fibra E. (Tolentino, 2018)

Esta nota nos indica cómo será el pago de dicha FIBRA a los inversionistas, aun que de igual forma los recursos de la FIBRA E, son considerados como forma de pago para los bonistas. Para este trabajo se habló sobre los mercados financieros, en específico el de capitales, que es donde se han colocado las FIBRAS; el activo financiero tiene diferentes características para evaluar, como son el riesgo, la rentabilidad, y la liquidez, en este caso el riesgo se tornó mayor a lo esperado y la rentabilidad disminuyó, considerándose una mala inversión.

La FNAIM al ser una mala inversión, sin duda a quien más afecta es al pueblo mexicano, por la razón siguiente, el capital que se maneja en la mayoría de esta FIBRA es por las AFORES, utilizando el dinero de los trabajadores sin dejar ganancias, preocupándose más por el pago de bonos que han sido comprados por inversionistas extranjeros, y las grandes corporaciones.

Por la cancelación del NAIM, la incertidumbre por el mercado de valores mexicano ha crecido aún más, y no deja los resultados que se esperaba, siendo un resultado negativo y sin solución para este trabajo de investigación, dejando sin elementos para poder analizar a fondo a las FIBRAS y su impacto en el sector construcción, por el hecho de que la construcción del NAIM era un gran proyecto en este sector industrial. No se han colocado más FIBRAS E para infraestructura y si sigue esta estrategia en la nueva administración federal será conveniente seguir el estudio para determinar su eficacia en el sector construcción.

Bibliografía

- Acosta Romero, Miguel (1982), “Función social del fideicomiso” en Piña Medina, Jorge (director), Las instituciones fiduciarias y fideicomiso en México, capítulo V. SOMEX, México.
- Acosta Romero, Miguel (1982), “Naturaleza jurídica del fideicomiso” en Piña Medina, Jorge (director), Las instituciones fiduciarias y fideicomiso en México, capítulo XI. SOMEX, México.
- Albarrán, Elizabeth (31 de enero de 2018). “Recursos de afores sirven para financiar infraestructura”. Sector Financiero. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>.
- Alcántara, Ángel (07 de febrero de 2018). “Fibra Plus va por modelo de vivienda en renta”. Empresas. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>
- Alcántara, Ángel (07 de marzo de 2018). “TLCAN aprieta la inversión de Fibras en inmuebles”. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>.
- Arreola, Javier (26 de enero de 2018). “La infraestructura, más allá del 2018”. *Forbes, México*. Recuperado de <https://www.forbes.com.mx/>
- Banco de México, Glosario, términos y definiciones, <http://www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/glosario/glosario.html#S>, consultado junio 2018.
- BMV. “Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces”. Mi empresa en bolsa. Bolsa Mexicana de Valores. Recuperado de https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf. Consultado febrero 2018
- Bolsa Mexicana de Valores. “Mi empresa en bolsa-FIBRAS”. Bolsa Mexicana de Valores. Recuperado de <https://www.bmv.com.mx>. Consultado el 23 de julio de 2018.

Castello G. Trevijano, José (1957). “El Fideicomiso en el derecho mexicano. Su naturaleza jurídica”, Revista de Derecho Notarial Mexicano, México, Asociación Nacional del Notariado Mexicano, núm. 3.

CEESCO (2017-a), La Inversión en la Industria de la Construcción (cifras Ene– May. de 2017), Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Recuperado de <http://www.cmic.org.mx/cmhc/ceesco/2017>

CEESCO (2017-b), Propuestas para el Impulso del Financiamiento de la Industria de la Construcción, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Recuperado de <http://www.cmic.org.mx>

CEESCO (2018-a). Producto Interno Bruto Nacional y de la Industria de la Construcción, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Recuperado de http://www.cmic.org.mx/cmhc/ceesco/2018/PIB_IV_TRIM_2017.pdf

CEESCO (2018-b). Situación Actual y Perspectivas de la Industria de la Construcción en México, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Recuperado de http://www.cmic.org.mx/cmhc/ceesco/2018/SITUACION%20ACTUAL%20Y%20PERSPECTIVAS%20DE%20LA%20INDUSTRIA%20DE%20LA%20CONSTRUCCION%20EN%20MEXICO_22_03_2018.pdf

CMIC (2008), Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2008 -2012, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, <http://www.cmic.org.mx/comisiones/tematicas/financiamiento/Pronafide2008-2012.pdf>

CMIC (2013), Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2013 -2018, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción, http://www.cmic.org.mx/comisiones/Tematicas/financiamiento/Docs/pronafide_2013_2018.pdf

CMIC (2016), Entorno Económico y Situación Actual de la Industria de la Construcción, Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Recuperado de <http://www.cmic.org.mx/cmhc/ceesco/2016/Coyuntura/Entorno.pdf>

- CMIC (2016-a). Diagnóstico del Sector de la Construcción y Propuestas para el Impulso de la Infraestructura en México. Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Recuperado de http://www.cmic.org.mx/cmic/ceesco/2016/Documento_extenso_vfinal_191215.pdf
- CMIC. Financiamiento y fortalecimiento de MiPyMEs. Agenda e incidencia de la industria de la construcción en México. Recuperado de <http://www.cmic.org.mx/agendaindustria/AGENDA%20FINANCIAMIENTO.pdf>. Consultado el 28 de septiembre de 2018.
- CNBV, Bursátil, <https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/default.aspx>, consultado junio 2018.
- Concha R., Elizabeth G (2000). *La banca de desarrollo en los años noventa: el caso del Banco Nacional de Comercio Exterior*. (Tesis de licenciatura). Universidad Nacional Autónoma de México. D.F, México.
- Correa, Eugenia (2004), “Reforma financiera en México”, en A. Girón y E. Correa (Coords.), *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo IV. Miguel Ángel Porrúa, IIEc-UNAM, pp.141-180.
- Contreras, Alan (01 de marzo de 2018). “Sector de la construcción avanzó 10% en Querétaro”. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>.
- Contreras, Alan (28 de febrero de 2018). “Sector de la construcción avanzó 10% en Querétaro”. *Bajío. El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>
- Córdoba Padilla, Marcial, (2015), *Mercado de valores*. Digitalia hispánica [en línea]. Primera edición, ECOE Ediciones, Bogotá, Colombia. Recuperado de <http://bidi.uam.mx:6449/a/47098/mercado-de-valores>

- Court M., Eduardo y Tarradellas, Joan (2010), Mercado de capitales, Primera edición, Pearson, Naucalpan de Juárez, Estado de México. Recuperado de <https://www.biblionline.pearson.com> 127
- De La Rosa, Alejandro (01 de marzo de 2018). “Financiamiento privado gana terreno en el NAICM: GACM”. Empresas. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>
- De La Rosa, Alejandro (06 de marzo de 2018). “Presentarán nuevo plan para desarrollo de infraestructura”. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>
- De la Rosa, Alejandro (12 de febrero de 2018). “Prevén repunte débil de construcción; obra pública seguirá castigada”. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>.
- De la Rosa, Alejandro (24 de enero de 2018). “Cayó 3.8% valor de producción de empresas constructoras”. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>.
- De La Rosa, Alejandro (26 de febrero de 2018). “PIB en construcción rompió tendencia de crecimiento”. Empresas. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>
- Domínguez, J. A. M. (diciembre, 2005). El Fideicomiso en México. Actividades Institucionales. *Podium Notarial*, no 32, p. 221. Recuperado de <http://historico.juridicas.unam.mx>
- Elizondo Silva, Erika (2015). El mercado de valores en México. Universidad Autónoma de Nuevo León, México. Recuperado de <http://cd.dgb.uanl.mx/handle/201504211/7449>
- EY (2015), “FIBRA E”, Ernst & Young. Recuperado de [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fibra-e-2015-generalidades/\\$FILE/ey-fibra-e-2015-generalidades.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fibra-e-2015-generalidades/$FILE/ey-fibra-e-2015-generalidades.pdf). Consultado en junio de 2018

- Flores, Zenyazen (22 de marzo de 2018). “Esta semana lanzarán Fibra E para aumentar financiamiento del NAIM”. Empresas. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>.
- Girón, Alicia y Correa, Eugenia (1998). Mercados Financieros Globales: Desregulación y Crisis Financieras. México. Recuperado de <http://www.ub.edu/prometheus21/articulos/nautas/25.pdf>
- González, Ramiro; Estrada, Fernanda. (2013). Régimen fiscal de las FIBRAS en México. *Real Estate Market & Lifestyle*, No. 89, pp. 90-93. Recuperado de <https://realestatemarket.com.mx>
- Hendrix, Sandra (19 de junio de 2013). “ABC para entender las Fibras”. Economía y Finanzas. *Forbes, México*. Recuperado de <https://www.forbes.com.mx/>
- INEGI (2018-b), Clasificación de actividad económica. Recuperado de [http://www.inegi.gob.mx/inegi/contenidos/español/clasificadores/clasificador de actividad economica.pdf](http://www.inegi.gob.mx/inegi/contenidos/español/clasificadores/clasificador_de_actividad_economica.pdf), consultado junio 2018.
- INEGI (2018-c), SCIAN 2018: Categorías-productos. Recuperado de <https://www.inegi.org.mx>. Consultado junio 2018.
- INEGI, Construcción, <https://cuentame.inegi.org.mx/economia/secundario/construccion>, consultado febrero 2018.
- Jaramillo, S. (2003). Derecho y bolsa de valores. Medellín: EAFIT.
- Madura, J. (2003). Financial markets and institutions. New York: Thompson Mason.
- Madura, Jeff (2016), Mercados e instituciones financieras, 11a ed., CENGAGE Learning, México, D.F.
- Martin del Castillo, Carlos (coordinador) (2007). La construcción de un país, historia de la ingeniería civil mexicana. CICM, IPN, México.
- Martin Mato, Miguel Ángel (2009), Los fideicomisos en los tiempos modernos, primera edición, CENGAGE Learning, Argentina. Recuperado de

https://bidi.uam.mx:2407/books/248-los-fideicomisos-en-los-tiempos-modernos?library_id=811

Martínez Vargas, Tamara (06 de marzo de 2018). “Construcción tira inversión fija por primera vez en 4 años”. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>

Martínez Vargas, Tamara (22 de marzo de 2018). “Construcción arranca 2018 con marginal crecimiento”. Empresas. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>

Martínez Vargas, Tamara (27 de enero de 2018).” Crisis de construcción impera en 21 estados de México”. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>

Meza Orozco, Nayeli (21 de octubre de 2015). “10 claves para entender la Fibra E”. Economía y finanzas. *Forbes, México*. Recuperado de <https://www.forbes.com.mx>

Milenio digital (14 de octubre de 2016). “5 preguntas para entender la FIBRA E”. Negocios. *Milenio*. Recuperado de <http://www.milenio.com/>

Moller Gutiérrez, Emilio. (1996). Especies del fideicomiso. Recuperado de <https://archivos.juridicas.unam.mx/www>

Notimex (25 de marzo de 2018). “Fibra E del nuevo aeropuerto operará en Bolsa Mexicana desde este lunes”. Empresas. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>

Olguín, Claudia. (2013). “Resurge el mercado de capitales”. *Real Estate Market & Lifestyle*, No. 89, pp. 118-122. Recuperado de <https://realestatemarket.com.mx>

Poo Rubio, Aurora (2003), El sector de la construcción en México. UAM Azcapotzalco, recuperado de <https://administracionytecnologiaparaeldisenio.azc.uam.mx>

REAL ESTATE MARKET & LIFESTYLE (2013). “FIBRAS, el Instrumento Activo en México”. *Real Estate Market & Lifestyle*, No. 89. Recuperado de <https://realestatemarket.com.mx>

- REDACCIÓN (01 de marzo de 2018). “Constructores piden detener deuda en contratos de obras públicas”. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>.
- REUTERS (13 de febrero de 2018-a). “Nuevo aeropuerto busca recursos con una Fibra E”. Empresas. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx>
- REUTERS (14 de octubre de 2016). “Debuta primera FIBRA E en bolsa”. Negocios. *Milenio*. Recuperado de <http://www.milenio.com/>
- REUTERS (16 de febrero de 2018-b). “GMD participará en Fibra E este año”. Empresas. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx>
- Robles Rodríguez, Josefina; Velázquez García, Leticia (2013). Estructura y desempeño del sector de la construcción en México. *El Cotidiano* [en línea], (Noviembre-Diciembre): [Fecha de consulta: 20 de mayo de 2018] Recuperado de :<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=32529942011>> ISSN 0186-1840
- Rodríguez Rosa, Israel (19 de febrero de 2018). “Monto de inversiones de las afores supera el billón de pesos”. *La Jornada*. Recuperado de <http://www.jornada.unam.mx>
- Ross, Stephen A. (2009), Finanzas corporativas, 8va ed., Mc Graw Hill, México.
- Salvatierra, Sarahí (2018) Fideicomisos en México, el arte de desaparecer dinero público. Fundar, Centro de Análisis e Investigación, A.C. México.
- Santiago, Judith (12 de marzo de 2018). “NAICM va por \$30,000 millones con Fibra E”. *El Economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx>
- Santiago, Judith (14 de mayo de 2017-a). “Primer Fibra E prepara segunda inversión”. Mercados. *El economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>
- Santiago, Judith (16 de octubre de 2016). “Pinfra hace historia con el primer Fibra E”. Mercados. *El economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>
- Santiago, Judith (19 de diciembre de 2017-b). “Llegarán tres fibras a la Bolsa mexicana”. Mercados. *El economista*. Recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/>.

- Secretaría de comunicaciones y Transportes (1999). Historia de las obras públicas en México, SCT, México, Tomo IV.
- Terranova, Ivana. (2011). Fideicomiso como herramienta financiera (Trabajo de investigación). Universidad Nacional de Cuyo, Argentina. Recuperado de: http://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5189/terranovalfideicomisocomoherramientafinanciera.pdf
- Tolentino, Juan (21 de diciembre de 2018). “Inversionistas de Fibra E, el otro pendiente de la cancelación del NAIM”. Empresas. *Expansión*. Recuperado de <https://www.expansion.com.mx>
- Usla, Héctor (1 de marzo de 2018). “Confianza del sector construcción cae en febrero”. *El Financiero*. Recuperado de <https://www.elfinanciero.com.mx/>
- Vázquez, Ricardo. (2013). “Los fideicomisos ofrecen ganancias por el incremento de los títulos y a la vez reparten dividendos”. *Real Estate Market & Lifestyle*, No. 89, pp. 85-88. Recuperado de <https://realestatemarket.com.mx>
- Villegas Hernández, Eduardo y Ortega, Rosa María (2009), “Estructura del sistema financiero mexicano” en *Sistema financiero mexicano*, McGraw-Hill, México, D.F.