

02-006

REAL ESTATE FINANCING IN MEXICO

Rocha Chiu, Luis ⁽¹⁾; Jimenez Arguelles, Victor ⁽¹⁾

(1) Universidad Autónoma Metropolitana

Building works have traditionally been financed through bank loans of different terms, issuance of certificates on the debt market and placement of shares in the capital market, the intention of each mechanism is to reduce the project financial costs. In 2004, real estate investment trusts (REIT) were introduced in Mexico, similar to REIT in the United States, but it was until 2011 that they became more efficient and cheaper investment vehicles for the market real estate. This work analyses the main characteristics and developments in the Mexican real estate market of this investment instrument, presenting in the final part its advantages compared to the use of bank credit to finance the construction an office building.

Keywords: building; financing; bank loans; Real Estate Investment Trust (REIT)

FINANCIACIÓN INMOBILIARIA EN MÉXICO

Las obras de edificación tradicionalmente se han financiado mediante créditos bancarios de diferente plazo, emisión de certificados en el mercado de deuda y colocación de acciones en el mercado de capitales, la intención de cada mecanismo es disminuir los costos financieros de los proyectos. En 2004 se introducen en México los fideicomisos de inversión en bienes raíces (FIBRAS), semejante al real estate investment trust (REIT) de Estados Unidos, pero fue hasta 2011 cuando se convirtieron en vehículos de inversión más eficientes y baratos para el mercado inmobiliario. En este trabajo se analizan las principales características y la evolución en el mercado inmobiliario mexicano de este instrumento de inversión, presentando en la parte final sus ventajas en comparación con el empleo del crédito bancario para financiar la construcción de un edificio de oficinas.

Palabras clave: edificación; financiación; créditos bancarios; Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS)

Correspondencia: Victor Jiménez Arguelles jjav68@yahoo.com.mx



©2020 by the authors. Licensee AEIPRO, Spain. This article is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

Resumen

Las obras de edificación tradicionalmente se han financiado mediante créditos bancarios de diferente plazo, emisión de certificados en el mercado de deuda y colocación de acciones en el mercado de capitales, la intención de cada mecanismo es disminuir los costos financieros de los proyectos. En 2004 se introducen en México los fideicomisos de inversión en bienes raíces (FIBRAS), semejantes al real estate investment trust (REIT) de Estados Unidos, pero fue hasta 2011 cuando se convirtieron en vehículos de inversión más eficientes y baratos para el mercado inmobiliario. En este trabajo se analizan las principales características y la evolución en el mercado inmobiliario mexicano de este instrumento de inversión, presentando en la parte final sus ventajas en comparación con el empleo del crédito bancario para financiar la construcción de un edificio de oficinas.

Palabras clave:

Edificación, financiación, créditos bancarios, Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS)

REAL ESTATE FINANCING IN MEXICO

Abstract

Building works have traditionally been financed through bank loans of different terms, issuance of certificates on the debt market and placement of shares in the capital market, the intention of each mechanism is to reduce the project financial costs. In 2004, real estate investment trusts (REIT) were introduced in Mexico, similar to REIT in the United States, but it was until 2011 that they became more efficient and cheaper investment vehicles for the market real estate. This work analyses the main characteristics and developments in the Mexican real estate market of this investment instrument, presenting in the final part its advantages compared to the use of bank credit to finance the construction an office building.

Key words:

Building, financing, bank loans, Real Estate Investment Trust (REIT)

1. Introducción

En 2018, México obtuvo un producto interno bruto (PIB) de 1,312.8 miles de millones de dólares, con lo cual se ubicó en la catorceava posición a nivel mundial por el tamaño de su economía (World Bank, 2020). De este producto generado, el sector de la construcción contribuyó con el 7.56%, es decir 99,224.7 millones de dólares, siendo la edificación la parte más importante de este sector con el 5.23% del PIB nacional que corresponde con 68,608.3 millones de dólares. Por su parte el sector inmobiliario con el 9.37% de la generación de riqueza del país representó 122,987.0 millones de dólares (INEGI, 2020).

La edificación y el sector inmobiliario están estrechamente relacionados, ambas ramas de la economía representan en conjunto casi la séptima parte del PIB nacional, pues ambos sectores se encargan del diseño, proyecto, construcción, administración, venta y arrendamiento de viviendas, edificios de oficinas, parques industriales, centros comerciales, hospitales y hoteles que requieren indudablemente de algún instrumento de financiación.

La fuente de financiación interna para los proyectos inmobiliarios es esencialmente la aportación de capital de los socios de la empresa, mientras que las fuentes externas pueden proceder de créditos bancarios, la colocación de deuda y de acciones en la bolsa de valores. En todo caso, el mecanismo de financiación elegido depende de la cantidad de recursos requerida, del plazo para pagar y particularmente del costo financiero.

En la actualidad los mecanismos de financiación se han vuelto cada vez más complejos para obtener mayores ventajas en varios ámbitos: fiscales, plazos, costos, acceso, facilidad y cuantía. En el mercado inmobiliario se han popularizado en la última década en México los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS) y en España las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), que reproducen la estructura de los Real Estate Investment Trust (REIT) desarrollados con anterioridad en Estados Unidos y en Reino Unido, los cuales tienen sobre todo beneficios fiscales, facilidad de colocación y menores costos financieros (Fernández y Romero, 2016).

2. Antecedentes

Las empresas buscan financiar sus proyectos mediante instrumentos de fácil acceso y menor costo financiero, por facilidad recurren al empleo de los créditos bancarios, mientras que la emisión de instrumentos de deuda y de capitales ofrece menores costos financieros pero aumentan la dificultad para su obtención y tienen un costo de colocación para la empresa que los emite. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es el organismo encargado en México de ofrecer diferentes opciones de financiación tanto en el mercado de deuda como en el mercado de capitales. Los instrumentos de deuda que las empresas pueden emitir son: obligaciones privadas, certificados de participación ordinaria (CPO) y certificados bursátiles. En el mercado de capitales las empresas pueden conseguir financiación mediante la colocación de acciones, certificados de capital de desarrollo (CKDes) y títulos emitidos por los Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces (FIBRAS).

Las acciones representan una parte de una compañía y por ello los inversionistas asignan un precio para cada una de ellas, los poseedores de estos títulos ganan si sube el precio de la acción o si la empresa realiza un pago de dividendos. Los certificados de capital de desarrollo (CKDes) son títulos fiduciarios destinados para la financiación de proyectos, mediante la adquisición de empresas en sectores de la infraestructura, inmobiliarios, minería, empresariales en general y desarrollo de tecnología. Los rendimientos son variables y dependen del usufructo y beneficio de cada proyecto con cierto plazo de vencimiento. Las FIBRAS son vehículos para la financiación de bienes raíces, ofrecen pagos periódicos (rentas) y a la vez tiene la posibilidad de tener ganancias de capital (plusvalía), en el siguiente apartado se presenta una descripción detallada de estos instrumentos. (Figura 1).

Figura 1. Opciones de financiación en la Bolsa Mexicana de Valores



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

3. Objetivo

En este trabajo se realiza una descripción detallada de la obtención de recursos financieros a través de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS), en la que se incluye una evaluación del desempeño del índice integrado por las diez FIBRAS más importantes en la Bolsa Mexicana de Valores en los casi nueve años de operación en el mercado bursátil. Además, se presenta un análisis comparativo entre la financiación mediante FIBRAS y crédito bancario para la construcción de un edificio de oficinas.

4. Desarrollo de la investigación

El mercado de inversiones se ha hecho más complejo, permitiendo a los diferentes agentes diversificar sus activos, dando una mayor seguridad a los mismos. Los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS) son activos que permiten invertir en bienes raíces a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), desde montos reducidos hasta inversiones institucionales. Esta clase de activos permite invertir en un instrumento líquido con características de renta fija y renta variable, ofrece pagos periódicos del resultado fiscal proveniente de las rentas y, a la vez, tiene la posibilidad de generar ganancias de capital en la forma de plusvalía (Deloitte,2014)

En esta investigación primero se analizan los resultados del desempeño bursátil de las FIBRAS listadas en la Bolsa Mexicana de Valores en la presente década ponderando los beneficios respecto a otro tipo de instrumentos financieros. Posteriormente, se hace una evaluación financiera para determinar la mejor alternativa para financiar la construcción de un edificio de oficinas a través de un crédito bancario y mediante el mecanismo que ofrecen las FIBRAS.

4.1. Descripción de los Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces (FIBRAS)

La Ley del Impuesto Sobre la Renta (ISR) de México establece que los Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces (FIBRAS) tienen como fin la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento. Las regulaciones fiscales relacionadas con las FIBRAS se instituyeron en 2004. Posteriormente, el marco regulatorio fue sujeto de ajustes parciales insuficientes para detonar el uso de este instrumento financiero: Sin embargo, a finales de la primera década de este siglo se lograron eliminar los principales impedimentos legales y fiscales, concediendo así numerosas ventajas fiscales y operativas a este vehículo.

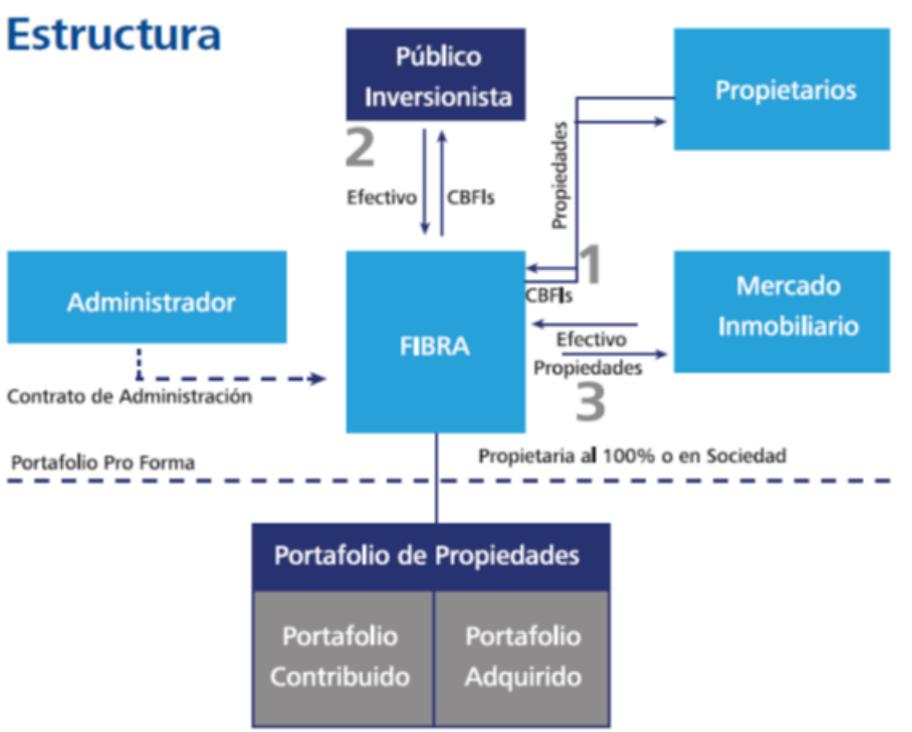
Las partes involucradas son: el fideicomitente, que aporta los inmuebles al fideicomiso; el fideicomisario, son los tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI), es decir el público inversionista; el fiduciario, es la institución de crédito que tiene a su

cargo los inmuebles, la responsabilidad de vigilar el cobro de las rentas y el pago de los flujos generados; el comité técnico, es un grupo de personas que representan a los fideicomitentes y toma las decisiones sobre la administración del patrimonio del fideicomiso; el administrador del fideicomiso, es responsable de recolectar las rentas y el mantenimiento de los inmuebles; y, la casa de bolsa, es la institución que realiza la venta inicial o colocación de los certificados en el mercado de valores.

Los aspectos legales y operativos más relevantes para constituir una FIBRA son: el fideicomiso debe ser constituido de conformidad con la legislación mexicana; el fiduciario debe emitir Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI); al menos el 70% del fideicomiso debe estar invertido en bienes inmuebles, el 30% restante puede estar invertido en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, en acciones de sociedades de inversión o en instrumentos de deuda; los activos (bienes inmuebles construidos, adquiridos o rentados) no se deben vender antes de 4 años contados a partir de su fecha de adquisición o terminación de la construcción, y deben destinarse al arrendamiento; las colocaciones pueden ser públicas o privadas, estas últimas deben ser conformadas por al menos 10 inversionistas y ninguno puede tener más del 20% de participación; el fiduciario debe distribuir a los tenedores por lo menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior mínimo una vez al año; y, la fiduciaria retendrá el ISR a los tenedores cada año (excepto a los fondos de pensiones), aplicando la tasa de ISR correspondiente sobre el resultado distribuido (BMV, 2017).

En la estructura de funcionamiento de las FIBRAS, los fideicomitentes o propietarios aportan (1. Contribución) el bien inmueble al fideicomiso emisor de la FIBRA, quien conserva la propiedad hasta su venta. Los propietarios a cambio reciben un porcentaje del total de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI), mientras que los inversionistas (Personas Físicas o Morales, Extranjeros o Fondos de Pensiones Locales), a través de intermediarios bursátiles, adquieren el porcentaje restante mediante una Oferta Pública Inicial (2. OPI). La liquidez obtenida mediante la OPI es utilizada por la FIBRA para adquirir (3. Adquisición) otras propiedades en el mercado inmobiliario (Figura 2).

Figura 2. Estructura de las FIBRAS.



Fuente: Deloitte

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI) emitidos por las FIBRAS en la BMV operan en el segmento de capitales bajo la normatividad de cualquier acción que cotiza en dicho mercado. Al respecto, la reforma financiera de 2014 añadió el marco jurídico de estos instrumentos para circunscribirlos legalmente dentro del mercado de capitales. Las FIBRAS son consideradas un instrumento híbrido, ya que puede otorgar rendimientos fácilmente predecibles provenientes del arrendamiento del activo, similares a un instrumento de deuda; y también rendimientos variables producto de la plusvalía de los inmuebles, como los producidos por los instrumentos del mercado de capitales.

El primer fideicomiso que se colocó en la BMV el 17 de marzo de 2011 fue Fibra UNO integrado originalmente por 13 inmuebles en los sectores: industrial, comercial y de oficinas, a través de una oferta pública inicial de 185.4 millones de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios por un importe total de 299.7 millones de dólares, a diciembre de 2019 esta FIBRA cuenta ya con 641 propiedades y un valor en activos de 8,695.7 millones de dólares, cifras que la convierten en la empresa más importante de México con la tercera parte de los activos de todos los fideicomisos inmobiliarios (FUNO, 2020). Actualmente, existen ya quince emisoras de FIBRAS en los sectores comercial, de oficinas, industrial, logístico, almacenes, hoteles y centros de educación (Tabla 1).

Tabla 1. FIBRAS en la Bolsa Mexicana de Valores en diciembre de 2019

| No. | Fideicomiso | Fecha de colocación | Precio de colocación x CBFI | | Sector |
|-----|------------------|---------------------|-----------------------------|---------|----------------------------------|
| | | | Pesos | Dólares | |
| 1 | Fibra Uno* | 17-mar-11 | 19.50 | 1.62 | Comercial, industrial y oficinas |
| 2 | Fibra Hotel* | 03-dic-12 | 18.50 | 1.43 | Hoteles |
| 3 | Fibra Macquarie* | 14-dic-12 | 25.00 | 1.96 | Comercial, industrial y oficinas |
| 4 | Fibra Inn* | 13-mar-13 | 18.50 | 1.49 | Hoteles |
| 5 | Fibra Terrafina* | 21-mar-13 | 28.00 | 2.26 | Industrial |
| 6 | Fibra Shop* | 24-jul-13 | 17.50 | 1.39 | Comercial |
| 7 | Fibra Danhos* | 09-oct-13 | 26.00 | 1.97 | Comercial y oficinas |
| 8 | Fibra Prologis* | 04-jun-14 | 27.02 | 2.09 | Industrial |
| 9 | Fibra Monterrey* | 10-dic-14 | 12.00 | 0.83 | Comercial, industrial y oficinas |
| 10 | Fibra HD* | 11-jun-15 | 10.00 | 0.65 | Comercial, industrial y oficinas |
| 11 | Fibra Plus | 31-oct-16 | 15.00 | 0.79 | Comercial, industrial y oficinas |
| 12 | Fibra Nova | 03-ago-17 | 21.00 | 1.17 | Comercial, industrial y oficinas |
| 13 | Fibra Upsite | 20-jun-18 | 37.00 | 1.81 | Industrial |
| 14 | Fibra Educa | 27-jul-18 | 21.50 | 1.16 | Centros educativos y oficinas |
| 15 | Fibra Storage | 13-ago-18 | 15.40 | 0.80 | Industrial |

Fuente: Elaboración propia con datos de cada emisora * Fideicomisos que integran el índice S&P/BMV-Fibras

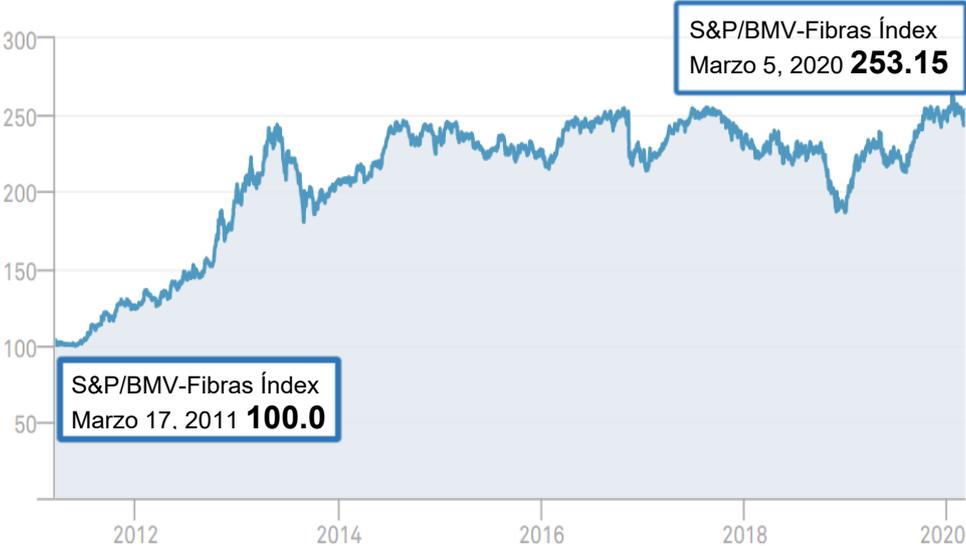
4.2. Desempeño de las FIBRAS en el mercado bursátil de México

Las FIBRAS proporcionan importantes beneficios a los inversionistas como altos niveles de rendimientos, debido a la distribución del 95% de su resultado fiscal a que están obligados los fideicomisos y la obtención de ganancias en capital como resultado de la apreciación de los bienes del fideicomiso (plusvalía).

Los potenciales inversionistas en las FIBRAS son las personas físicas y morales residentes en México, extranjeros con establecimiento permanente en el país y fondos de pensiones locales. Particularmente, destacan los fondos de pensiones de cuentas individuales del país que en 2019 acumulaban el equivalente al 21.9% del PIB nacional en recursos registrados en este sistema, equivalentes a 286,854.9 millones de dólares, de los cuales solamente el 2.59%, es decir 7,443.5 millones de dólares, se tenían invertidos a finales de 2019 en proyectos inmobiliarios a través de algunas de las FIBRAS (CONSAR, 2020). Esta cantidad es menos de la tercera parte de los activos que actualmente tienen todas las FIBRAS de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV, 2020)

El aumento en el número de fideicomisos listados en la Bolsa Mexicana de Valores fue relativamente modesto, pues fueron necesarios cuatro años para llegar a diez FIBRAS, a la fecha existen 15 fideicomisos que administran propiedades en los sectores comercial, de oficinas e industrial. El mejor desempeño en términos de plusvalía del índice S&P/BMV-Fibras se obtuvo durante los primeros dos años pues al 20 de mayo de 2013 con solamente 5 FIBRAS dicho índice alcanzó 240.63 puntos. Desde entonces el desempeño del índice de S&P/BMV-Fibras se maneja con un soporte un poco menor a los 200 puntos y una resistencia apenas por arriba de los 250 puntos. De esta manera, el índice se ubicó en 253.15 puntos el 5 de marzo de 2020 (Figura 3).

Figura 3. Evolución del índice de FIBRAS de la Bolsa Mexicana de Valores 2011-2020



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Al cierre de 2019, las quince emisoras de FIBRAS listadas en la BMV totalizaban 1,842 inmuebles con una superficie neta de 24.63 millones de metros cuadrados de propiedades en oficinas, centros comerciales y parques industriales y 19,045 habitaciones de hotel, los activos acumulados alcanzaron 25,502.3 millones de dólares, la ocupación promedio de las propiedades fue de 82.9%, el número de certificados bursátiles en circulación fue de 12,418.6 millones, la plusvalía promedio obtenida durante 2019 llegó a 13.3%, la plusvalía del índice S&P/BMV-Fibras en 2019 quedó en 31.5%, la distribución promedio por cada CBFi fue de 0.074 dólares lo que arroja una distribución total de 919.0 millones de dólares para los inversionistas de estos instrumentos y la ganancia promedio por certificado fue de 7.25%.

Con independencia del valor agregado de la plusvalía en el índice S&P/BMV-Fibras, la Tabla 2 presenta la información detallada al cierre de 2019 para cada una de las quince emisoras de FIBRAS en términos de propiedades, tamaño, valor de activos, índices de ocupación, número de certificados en circulación, plusvalía anual y distribución de ingresos.

Tabla 2. Desempeño bursátil de las FIBRAS en la Bolsa Mexicana de Valores (2019)

| No. | FIBRA | Número de inmuebles | Tamaño | Activos (Mdd) | Ocupación | CBFI Millones | Plusvalía en 2019 | Distribución x CBFI | |
|----------------|---------------|---------------------|---|-----------------|-----------|-----------------|--|---------------------|-------|
| | | | | | | | | Dólares | % |
| 1 | Uno* | 641 | 10,130,400 m ² | 8,695.7 | 94.5% | 3,928.2 | 34.1% | 0.12 | 9.2% |
| 2 | Danhos* | 19 | 917,077 m ² | 3,398.5 | 92.2% | 1,560.8 | 23.5% | 0.14 | 9.1% |
| 3 | Terrafina* | 299 | 3,818,315 m ² | 2,514.4 | 96.3% | 790.6 | 32.8% | 0.15 | 10.6% |
| 4 | Macquarie* | 251 | 3,195,865 m ² | 2,214.5 | 95.6% | 785.5 | 39.1% | 0.13 | 9.5% |
| 5 | Prologis* | 191 | 3,238,810 m ² | 2,316.6 | 97.6% | 0.6 | 38.2% | 0.15 | 8.1% |
| 6 | Shop* | 19 | 782,486 m ² | 1,058.1 | 96.0% | 505.5 | 16.0% | 0.06 | 8.9% |
| 7 | Monterrey* | 58 | 699,928 m ² | 919.0 | 96.6% | 964.2 | 1.0% | 0.06 | 9.1% |
| 8 | HD* | 41 | 309,857 m ² | 354.2 | 93.8% | 427.8 | 1.1% | 0.04 | 9.0% |
| 9 | Hotel* | 86 | 12,560 hab. | 921.5 | 64.6% | 794.5 | -10.5% | 0.04 | 6.7% |
| 10 | Inn* | 39 | 6,485 hab. | 619.4 | 58.4% | 518.3 | -26.0% | 0.02 | 5.8% |
| 11 | Fibra Plus | 16 | 280,339 m ² | 388.3 | 94.1% | 373.0 | 4.5% | 0.00 | 0.0% |
| 12 | Fibra Nova | 97 | 342,737 m ² | 317.8 | 100.0% | 241.8 | 8.6% | 0.08 | 8.2% |
| 13 | Fibra Upsite | 5 | 358,345 m ² | 88.2 | 0.0% | 102.1 | 0.0% | 0.00 | 0.0% |
| 14 | Fibra Educa | 59 | 449,196 m ² | 1,465.6 | 100.0% | 1,227.3 | 37.5% | 0.10 | 10.1% |
| 15 | Fibra Storage | 21 | 105,091 m ² | 230.5 | 63.2% | 198.3 | 0.0% | 0.02 | 4.5% |
| Totales | | 1,842 | 24,628,446 m² 19,045 hab. | 25,502.3 | | 12,418.6 | 31.5% plusvalía del índice S&P/BMV-Fibras en 2019 | | |

Fuente: Elaboración propia con datos de cada emisora * FIBRAS que integran el índice S&P/BMV-Fibras

4.3. Descripción del proyecto

El análisis comparativo de la financiación con FIBRAS y crédito bancario se realizó considerando los datos del proyecto de la Torre BBVA Bancomer, al respecto se recopilaron los datos de cuatro edificios ordenados de mayor a menor altura, en donde se pueden comparar los costos de construcción en dólares, las áreas totales y de oficinas, así como el año de terminación de cada proyecto (Tabla 3).

Tabla 3. Relación de edificios en Paseo de la Reforma

| Nombre del Edificio | Altura | Pisos | Año de terminación | Costo mdd | Área total | US\$/m ² | Área oficinas |
|---------------------|--------|-------|--------------------|-----------|------------|---------------------|---------------|
| Torre Reforma | 246 m | 57 | 2016 | 300 | 175,000 | 1,714.29 | 73,490 |
| Torre BBVA Bancomer | 235 m | 50 | 2015 | 380 | 185,000 | 2,054.05 | 129,500 |
| Torre Mayor | 225 m | 55 | 2003 | 250 | 157,000 | 1,592.36 | 84,135 |
| Torre Diana | 158 m | 33 | 2016 | 195 | 100,000 | 1,950.00 | 57,000 |

Fuente: Revista Expansión.

La Torre BBVA Bancomer se encuentra sobre un terreno de 3,389 m² que fueron adquiridos en 2008 a 13 mil dólares lo que arrojó un costo de 44.06 millones de dólares, esto representa el 10.4% de la inversión total. La obra comenzó a principios del año 2008 y fue terminada durante la segunda mitad de 2015 requirió una inversión de 380 millones de dólares. En la Tabla 4 aparecen los datos del proyecto utilizados en la evaluación de las opciones de financiación a través de crédito bancario y FIBRAS.

Tabla 4. Datos del proyecto

| Concepto | Área (m ²) | Costo/m ² (dólares) | Costo (millones de dólares) | % |
|--------------|------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------|
| Terreno | 3,389 | 13,000.00 | 44.06 | 10.4% |
| Construcción | 185,000 | 2,054.05 | 380.00 | 89.6% |
| Total | | | 424.06 | 100.0% |

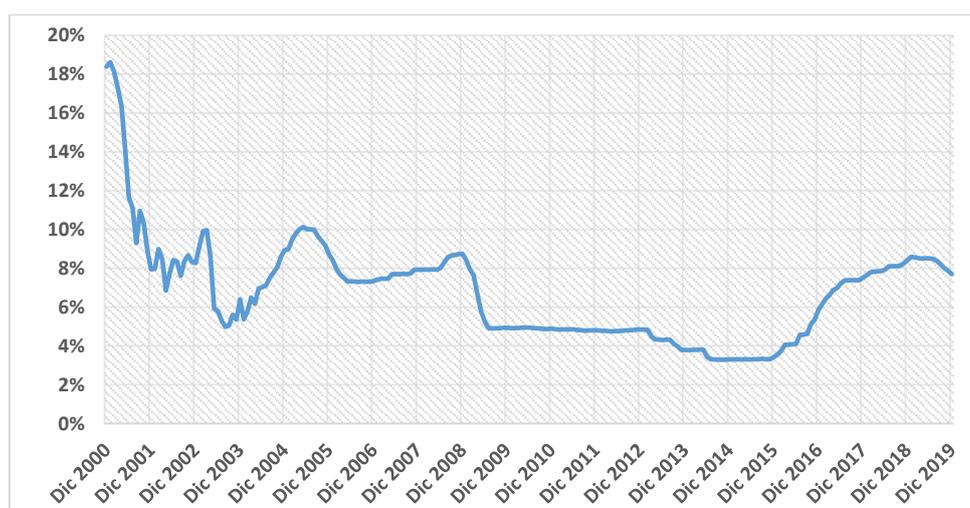
Por su parte el costo total de construcción incluye en términos generales: licencias, permisos, estudios, proyectos, equipo e instalaciones (aire acondicionado, elevadores, instalaciones de cómputo, voz y datos, equipo contra incendio, subestación eléctrica, etc.), la obra civil y los acabados. Con el propósito de utilizar la información agregada para determinar los valores de depreciación y amortización se hace un agrupamiento de estos costos en tres rubros: estudios y proyectos, equipo y construcción (Tabla 5).

Tabla 5. Clasificación de costos del proyecto

| Concepto | Porcentaje | Costo (Millones de dólares) | Depreciación / amortización | | |
|----------------------|-------------|-----------------------------|-----------------------------|-----|-----------------------------|
| | | | Años | % | Millones de dólares por año |
| Estudios y proyectos | 8% | 30.4 | 20 | 5% | 1.52 |
| Construcción | 80% | 304.0 | 20 | 5% | 15.20 |
| Equipo | 12% | 45.6 | 10 | 10% | 4.56 |
| Total | 100% | 380.0 | | | |

La mayoría de los créditos empresariales son a tasa variable que se obtiene a partir de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) más puntos adicionales que funcionan como una sobretasa de acuerdo con las condiciones del mercado. En lo que va del presente siglo la TIIE ha disminuido de valores del 18.0% de noviembre de 2000 a tasas por debajo del 5.0% de julio de 2009 a octubre de 2016, después de esta fecha la tasa de interés ha vuelto a aumentar hasta cerrar en 7.70% en diciembre de 2019 (Figura 4).

Figura 4. Tasa de interés interbancaria de equilibrio en México 2000-2019



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Se considera un plazo del crédito de 8 años con 3 años de gracia, período en que se ejecuta la obra y la tasa de interés del crédito bancario se obtuvo del promedio de la TIIE del 2013 a

2019 lo que da un tipo de interés de 5.57%, a la cual se le agregan 4 puntos para un total 9.57% anual, la Tabla 6 muestra el pago anual del crédito y de intereses.

Tabla 6. Tabla de amortización del crédito bancario con el 80% de financiación

| Concepto / Año | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | Total |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Pago del crédito | - | - | - | 55.57 | 61.12 | 67.24 | 73.96 | 81.36 | 339.25 |
| Interés anual | 4.50 | 15.21 | 27.36 | 30.07 | 24.51 | 18.40 | 11.68 | 4.28 | 136.02 |

5. Resultados

Evaluación financiera. Los ingresos del proyecto se calcularon sobre la base de las tarifas de renta que se cobran en zonas inmobiliario de primer nivel de la Ciudad de México. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2015 el metro cuadrado se cotizó en 27.9 dólares en promedio en la capital del país. Las zonas con las rentas más elevadas fueron Polanco, con un promedio de 31.8 dólares y Reforma, con 31.2 (El Financiero, 2015). Mientras que los precios promedio de arrendamiento de oficinas por metro cuadrado de 2017 fluctuaron para Reforma entre 25 y 32 dólares por metro cuadrado, para Polanco de 27 a 35 dólares y Lomas de Chapultepec de 27 a 41 dólares (El Financiero, 2017).

En el proyecto de la Torre BBVA Bancomer que se encuentra ubicado en Reforma, se consideró una renta de \$32.0 dólares por metro cuadrado al mes, el área rentable del proyecto es de 129,500 m², por lo que el total de la renta mensual es de 4.14 millones de dólares al mes y de 49.73 millones de dólares anuales, pero se estima una ocupación promedio del 95% por lo que los ingresos por renta son de 47.24 millones de dólares al año. La evaluación financiera del proyecto utilizando un crédito bancario que financia el 80% de la inversión del proyecto se presenta en la Tabla 7 de manera resumida, ya que el horizonte de evaluación considera un análisis a 20 años.

Tabla 7. Evaluación financiera del crédito bancario con el 80% de financiación

| Estado de resultados | | Construcción | | | | Operación | | | | | |
|-------------------------|-----|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 al 20 | | | | |
| Factor de ocupación | | 0% | 0% | 0% | 0% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% |
| | Año | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021-36 |
| Ingresos por rentas | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 47.24 | 47.24 | 47.24 | 47.24 | 47.24 | 47.24 |
| Costos y gastos | 20% | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 9.45 | 9.45 | 9.45 | 9.45 | 9.45 | 9.45 |
| Depreciaciones | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 |
| Intereses | | 0.00 | 4.50 | 15.21 | 27.36 | 30.07 | 24.51 | 18.40 | 11.68 | 4.28 | 0.00 |
| Utilidad gravable | | 0.00 | -4.50 | -15.21 | -27.36 | -13.56 | -8.00 | -1.89 | 4.84 | 12.23 | 16.51 |
| Impuestos | 45% | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.17 | 5.50 | 7.43 |
| Utilidad Neta | | 0.00 | -4.50 | -15.21 | -27.36 | -13.56 | -8.00 | -1.89 | 2.66 | 6.73 | 9.08 |
| Depreciaciones | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 |
| Pago del crédito | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 55.57 | 61.12 | 67.24 | 73.96 | 81.36 | 0.00 |
| Inversión propia | | -84.81 | | | | | | | | | |
| Flujo efectivo | | -84.81 | -4.50 | -15.21 | -27.36 | -47.84 | -47.84 | -47.84 | -50.02 | -53.35 | 30.36 |
| Tasa interna de retorno | | | | | | | | | | | 1.20% |

La evaluación financiera se realizó considerando el 12% de costos de operación que incluye los gastos de energía eléctrica para los equipos como elevadores, escaleras eléctricas, alumbrado en áreas comunes, consumo de agua potable, limpieza del edificio y mantenimiento en general y 8% de gastos de administración consideran los costos asociados con la gestión y el personal para realizar el control administrativo y la operación del edificio, por lo que el total de costos y gastos es del 20%.

La evaluación financiera de la financiación a través de FIBRAS utiliza los mismos parámetros que la efectuada con la financiación con crédito bancario, la diferencia es que no hay pago de intereses ni pago al principal del crédito, pero si se incorporan gastos de administración especializada del 5% y el rubro de inversión propia aportada mediante las FIBRAS (Tabla 8)

Tabla 8. Evaluación financiera usando FIBRAS

| Estado de resultados | Construcción | | | | Operación | | | | | | |
|--------------------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 al 20 | |
| Factor de ocupación | 0% | 0% | 0% | 0% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | |
| | Año | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021-36 |
| Ingresos por rentas | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 47.24 | 47.24 | 47.24 | 47.24 | 47.24 | 47.24 |
| Costos y gastos | 20% | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 9.45 | 9.45 | 9.45 | 9.45 | 9.45 | 9.45 |
| Administración especializada | 5% | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.36 | 2.36 | 2.36 | 2.36 | 2.36 | 2.36 |
| Depreciaciones | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 |
| Intereses | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Utilidad gravable | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 14.15 | 14.15 | 14.15 | 14.15 | 14.15 | 14.15 |
| Impuestos | 45% | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 6.37 | 6.37 | 6.37 | 6.37 | 6.37 | 6.37 |
| Utilidad Neta | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 7.78 | 7.78 | 7.78 | 7.78 | 7.78 | 7.78 |
| Depreciaciones | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 | 21.28 |
| Pago del crédito | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Inversión propia | | -84.81 | -91.60 | -126.20 | -121.45 | | | | | | |
| Flujo efectivo | | -84.81 | -91.60 | -126.20 | -121.45 | 29.06 | 29.06 | 29.06 | 29.06 | 29.06 | 29.06 |
| Tasa interna de retorno | | | | | | | | | | | 2.62% |

Los flujos de efectivo de los estados de resultados de los dos mecanismos de financiación: crédito bancario y FIBRAS se utilizan para determinar la rentabilidad de la inversión del proyecto. Se determina la tasa interna de retorno (TIR) empleando diferentes porcentajes de financiación. Se aclara que la evaluación financiera con FIBRAS se realiza únicamente con la proporción del 100%, ya que es como funciona en forma convencional. Los resultados muestran que la rentabilidad del crédito bancario sube a medida que la inversión propia es mayor, desde 0.55% hasta 1.73%, pero nunca rebasa la rentabilidad obtenida por medio de FIBRAS que es de 2.62% (Tabla 9).

Tabla 9. Tasa interna de retorno del Crédito Bancario y de las FIBRAS

| Mecanismo financiero | Porcentaje de financiación | | | | |
|----------------------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 100% | 90% | 80% | 70% | 60% |
| Crédito bancario | 0.55% | 0.89% | 1.20% | 1.49% | 1.73% |
| FIBRAS | 2.62% | - | - | - | - |

6. Conclusiones

Los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS), originados en México en 2011 tras un largo proceso de estructuración jurídica y financiera, se han convertido en instrumentos para pequeños y grandes inversionistas que atraen recursos al mercado de valores para invertir en la adquisición de inmuebles que generan ganancias por arrendamiento en sectores como oficinas, centros comerciales y naves industriales y en otros de reciente incorporación como hoteles, hospitales y escuelas.

El sector inmobiliario, que en México genera casi la décima parte del PIB, se ha visto fortalecido por este nuevo instrumento de financiación. En tan sólo nueve años las quince emisoras de FIBRAS listadas en la BMV suman 1,842 inmuebles con una superficie neta de 24.63 millones de metros cuadrados de propiedades en oficinas, centros comerciales y parques industriales y 19,045 habitaciones de hotel, la ocupación promedio de los inmuebles fue en 2019 de 82.9% y los activos acumulados alcanzaron 25,502.3 millones de dólares, tan sólo los activos representan la quinta parte del PIB del sector inmobiliario del país.

La plusvalía promedio obtenida durante 2019 llegó a 13.3% y la distribución promedio por cada CBFÍ fue de 0.074 dólares lo que arroja una distribución total de 919.0 millones de dólares para los inversionistas y la ganancia promedio por certificado fue de 7.25%, lo que equivale a una rentabilidad total anual de 20.55% por certificado. Mientras que el índice global de FIBRAS en casi nueve años ha tenido una plusvalía acumulada de 153.15%, es decir 10.9% anual de plusvalía. En 2019, la plusvalía del índice S&P/BMV-Fibras fue 31.5%.

Finalmente, a pesar de las simplificaciones consideradas en el análisis comparativo entre la financiación mediante FIBRAS y crédito bancario para la construcción de un edificio de oficinas, los resultados arrojan un saldo favorable en la rentabilidad para los fideicomisos toda vez que la tasa interna de retorno, en términos relativos, es mayor 51.4% con respecto a la obtenida con el crédito bancario financiado al 60%.

Referencias

- Bolsa Mexicana de Valores (2017), Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces, México.
Bolsa Mexicana de Valores (2020), Datos en la página de Internet <https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc>, México
CONSAR Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2020), Recursos registrados en la Afores, México
Deloitte, (2014), FIBRAS una nueva clase de activo, México
El financiero, (2015), Periódico del 20 de mayo de 2015, México
El financiero, (2017), Periódico del 29 de marzo de 2017, México
Fernández, N. y Romero, M. (2016), Las socimi y el mercado inmobiliario, Cuadernos de Información Económica No. 253 julio/agosto 2016, pp. 61-66, España
Fibra Danhos (2020), Información financiera y operativa. Cuarto trimestre 2019, México
Fibra Educa (2020), Reporte trimestral al 31 de diciembre de 2019, México
Fibra HD (2020), Resultados financieros y operativos del cuarto trimestre de 2019, México
Fibra Hotel (2020), Resultados financieros del cuarto trimestre de 2019, México
Fibra Inn (2020), Resultados del cuarto trimestre de 2019, México
Fibra Macquarie (2020), Reporte de resultados del cuarto trimestre de 2019, México
Fibra Monterrey (2020), Reporte de resultados 4T19, México
Fibra Nova (2020), Resultados del cuarto trimestre de 2019, México
Fibra Plus (2020) Reporte trimestral 4T19, México
Fibra Prologis (2020), Información financiera trimestral al 31 de diciembre de 2019, México
Fibra Shop (2020), Resumen de resultados. 4to. Trimestre 2019, México
Fibra Storage (2020), Resultados operativos y financieros. Cuarto trimestre 2019, México

Fibra Uno (2020), Suplemento informativo 4T19, México
Fibra Upsite (2020), Reporte de resultados 4T 2019, México
Fibra Terrafina (2020), Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2019
INEGI Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, (2020), Banco de información económica, México
Revista Expansión (2016), La torre BBVA Bancomer el nuevo gigante de Reforma, febrero de 2016, México
World Bank, (2020), Datos en la página de Internet <https://datos.bancomundial.org/>, Estados Unidos.

Comunicación alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible

