Quantit

Valuación Independiente

ESTUDIO INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS

PiP

ÍNDICE

1.INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS

2. CKDes Y CERPIs

2.1 CKDes

2.1.1 ¿QUÉ ES UN CERTIFICADO DE CAPITAL DE DESARROLLO?

2.1.2 ¿CUÁNDO NACIERON?

2.1.3 ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO

2.1.4 REGULACIÓN

2.2 CERPI

2.2.1 ¿QUÉ ES UN CERTIFICADO BURSÁTIL FIDUCIARIO DE PROYECTOS DE INVERSIÓN?

2.2.2 ¿CUÁNDO NACIERON?

2.2.3 REGULACIÓN

2.3 TABLA COMPARATIVA

2.4 IMPACTO ECONÓMICO

2.5 MONTO TOTAL INVERTIDO Y DISPONIBLE

2.6 INVERSIONES REALIZADAS

2.7 RENDIMIENTOS

3. FIBRAS

3.1 ¿QUÉ ES UN FIDEICOMISO DE INFRAESTRUCTURA Y BIENES RAÍCES?

3.2 ¿CUÁNDO NACIERON?

3.3 CARACTERÍSTICAS

3.4 ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO

3.5 REGULACIÓN

3.6 INVERSIÓN POR AFORE EN FIBRAS

4. INSTRUMENTOS SIMILARES EN OTROS PAÍSES

5. DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA

6. NORMAS

7. CKDes, CERPIs Y FIBRAS EN TRÁMITE

8. VALUACIÓN DE CKDes Y CERPIs

GLOSARIO

El estudio tiene como propósito principal el explicar el origen, regulación, funcionamiento y beneficios económicos que han generado los CKDes, CERPIs y FIBRAS en México desde su origen hasta el 31 de diciembre de 2018. Asimismo, se contemplan las inversiones que se han realizado por parte de estos instrumentos, sus rendimientos, algunos ejemplos de casos de éxito, su valuación e instrumentos similares en otros países.

Todo esto con la finalidad de mostrar el impacto económico que han generado estos instrumentos en México.

1. INSTRUMENTOS ESTRUCTURADOS

Después de la crisis financiera e inmobiliaria que afectó los mercados a nivel mundial en 2008, México llevó a cabo diferentes acciones para impulsar el desarrollo económico. Una de estas acciones fue la implementación de instrumentos estructurados, como los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes) y posteriormente los Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPIs) y los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS). Dichos instrumentos surgieron con el propósito de ofrecer a los inversionistas institucionales otras alternativas de inversión en los sectores de Infraestructura, Energía, Inmobiliario, Capital Privado, Deuda y Agroindustria, ayudando a que tengan una cartera más diversificada y mejores rendimientos.

2. CKDes Y CERPIs

2.1CKDes

2.1.1¿QUÉ ES UN CERTIFICADO DE CAPITAL DE DESARROLLO?

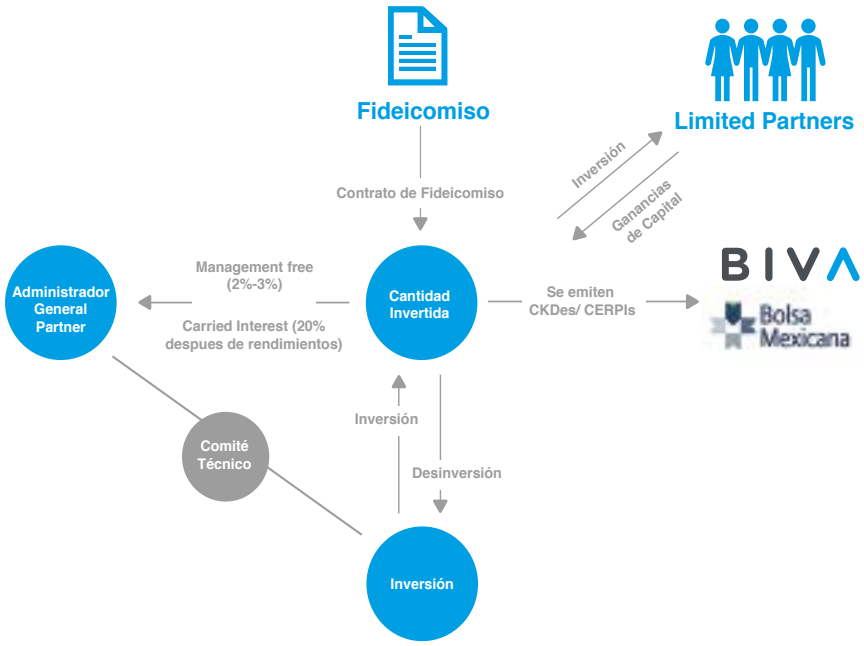
Son valores que emiten los fideicomisos para apoyar la inversión a sectores y actividades en crecimiento, siendo una nueva alternativa de diversificación para los portafolios de inversionistas institucionales.

Los CKDes canalizan los recursos de Inversionistas Institucionales hacia Proyectos de infraestructura, inmobiliarios, energía, tecnología, así como inversiones en capital privado y capital de riesgo.

2.1.2 ¿CUÁNDO NACIERON?

En 2009 bajo la Circular Única de Emisoras (CUE) y la incorporación de las normas para estos instrumentos se crearon los CKDes con el objetivo de atraer capital privado para financiar empresas y proyectos específicos en México.

2.1.3 ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO



2.1.4 REGULACIÓN

La circular 15-20 fue emitida en marzo de 2008 por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) con la cual autoriza a las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORES) invertir en CKDes.

El 22 de julio de 2009 se emitió la Circular Única de Emisoras (CUE) de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), así mismo, se reformó el reglamento de las bolsas de valores para incluir dichos instrumentos.

Se consideran en la regulación de los CKDes los siguientes puntos:

- Se emiten a través de una oferta pública restringida[1]
- El comité técnico se integra por mínimo 5 y máximo 21 representantes con al menos 25% independiente. Los tenedores del 10% pueden nombrar miembros del Comité
- El periodo de vencimiento es en promedio entre 10 y 15 años
- Actualmente se fondean a través de llamadas de capital
- Información financiera trimestral y anual auditada del fideicomiso
- Los CKDes no están sujetos a una calificación crediticia
- Las inversiones se pueden realizar solamente en México
- Los reportes financieros deben cumplir con las Normas Internaciones de Información Financiera (por sus siglas en inglés IFRS)

2.2 CERPI

2.2.1 ¿QUÉ ES UN CERTIFICADO BURSÁTIL FIDUCIARIO DE PROYECTOS DE INVERSIÓN?

Es un instrumento financiero de largo plazo que se emite a través de una bolsa de valores bajo la figura legal de un Fideicomiso. Los inversionistas institucionales invierten sus recursos en dichos instrumentos y los administradores canalizan estos recursos a financiar proyectos bajo diferentes esquemas, así como la inversión en empresas promovidas o financiamiento a sociedades de manera directa o indirectamente.

2.2.2 ¿CUÁNDO NACIERON?

Surgen en diciembre de 2015 mediante su inclusión en las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y otros participantes en el mercado de valores (CUE). [2]

2.2.3 REGULACIÓN

En enero de 2018, las nuevas disposiciones del Régimen de Inversión permitieron que las SIEFORES inviertan en el extranjero a través de CERPIs.

Se consideran en la regulación de los CERPIs los siguientes puntos:

[1]La Oferta Pública Restringida es aquella en la que solo pueden participar inversionistas institucionales y calificados (aquellos que mantienen inversiones en valores por un monto mínimo equivalente a 20 millones de UDIS).

[2]Fuente: CNBV

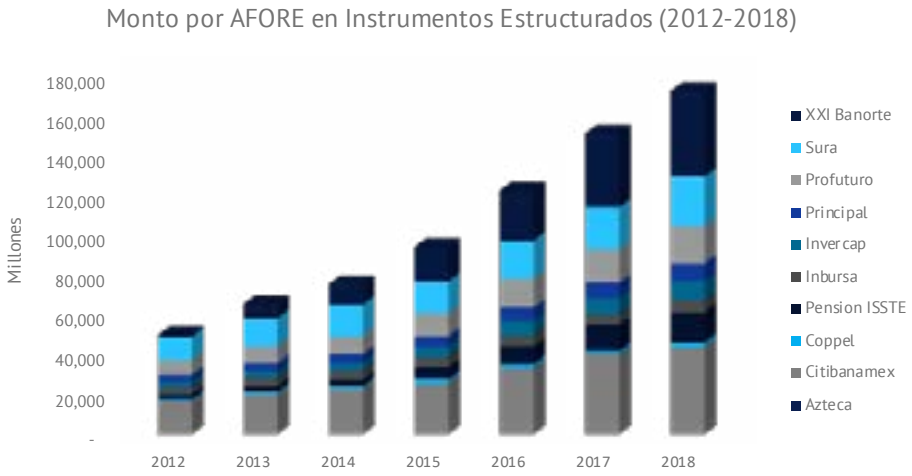
- Se emiten a través de una oferta pública restringida
- No hay mínimo de inversionistas
- Se fondean a través de llamadas de capital
- Información financiera trimestral y anual auditada del fideicomiso
- Los CERPIs no están sujetos a una calificación crediticia
- Pueden invertir hasta un 90% en el extranjero
- Los reportes financieros deben cumplir con las Normas Internaciones de Información Financiera (por sus siglas en inglés IFRS)
- El comité técnico se enfoca en vigilar el cumplimento de las reglas que se estipulan en el fideicomiso y a verificar el desempeño del administrador
- El administrador del f ideicomiso puede tomar libremente las decisiones de inversión

2.3 TABLA COMPARATIVA

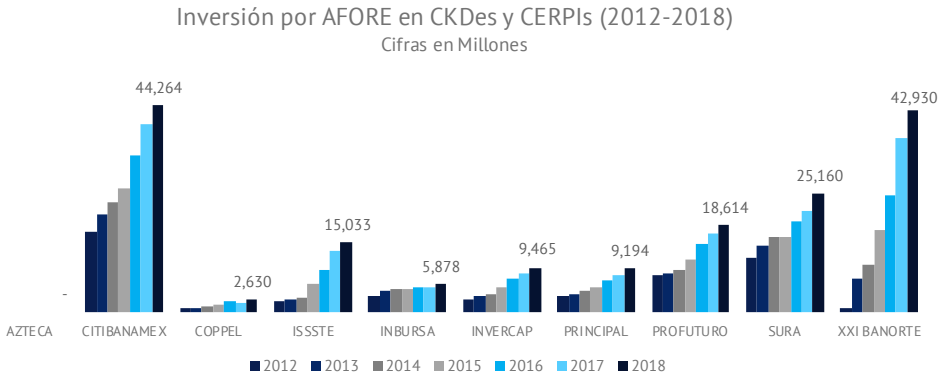
	CKDes	CERPIs
Emisión	Oferta pública restringida	Oferta pública restringida
Inversionistas	Institucionales y calificados.	Institucionales y calificados.
Inversionistas no permitidos	No se pueden Personas Físicas.	No se pueden Personas Físicas.
Vencimiento	Cada Fideicomiso cuenta con un periodo de inversión.	Cada Fideicomiso cuenta con un periodo de inversión.
Gobierno Corporativo	Los tenedores del 10% podrán nombrar representantes del Comité Técnico. Al menos el 25% de los miembros deben ser independientes.	Los tenedores solo nombran a un miembro del Comité Técnico por cada 25% de participación. La mayoría deben ser independientes.
Decisión de Inversión	Con base al porcentaje del patrimonio, la decisión le compete al administrador, Comité Técnico o Asamblea de Tenedores.	No se requiere la aprobación del Comité Técnico, pero se le debe informar.
Inversión	Inversión o financiamiento de proyectos dentro del territorio nacional.	Pueden invertir en el extranjero hasta en un 90% y en México por lo menos en un 10%.
Número de instrumentos existentes	107	20

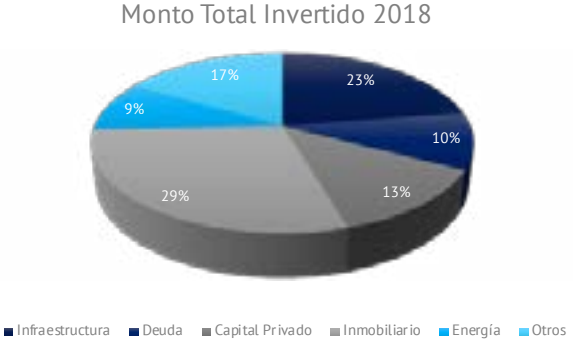
2.4 IMPACTO ECONÓMICO

Evolución de los montos invertidos en CKDes y CERPIs de las diez AFORES en el periodo comprendido del 2012-2018.



Fuente: CONSAR





Fuente: Proyectos de México

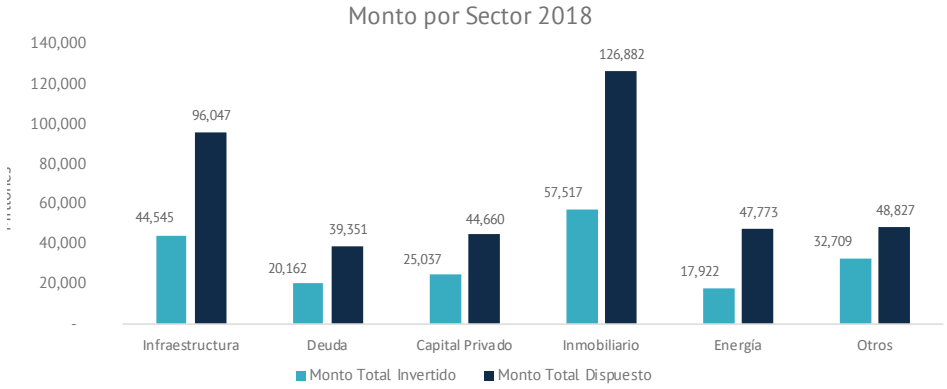
Al cierre de 2018, el monto total invertido se concentra en el sector inmobiliario e infraestructura alcanzando MXN$ 57.5 MM y MXN$ 44.5 MM respectivamente.

A continuación se muestra el análisis en porcentaje mínimo y máximo invertido por SIEFORE en CKDes y CERPIs. El monto invertido de las AFORES se encuentra en un rango de 3-7%. De acuerdo con los datos de la CONSAR, las AFORES cuentan con una capacidad restante de inversión del 64% sobre el límite regulatorio.

Fuente: CONSAR

2.5 MONTO TOTAL INVERTIDO Y DISPONIBLE

Monto máximo invertido y disponible:



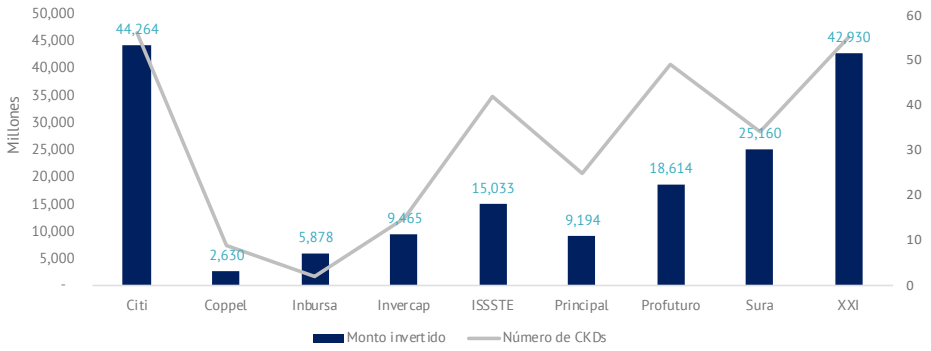
Fuente: Proyectos de México

El sector con mayor monto disponible por invertir es el de energía con una capacidad del 62.48% en relación con su monto actual invertido. En los sectores mencionados anteriormente, se tiene un monto total invertido de MXN $44.5 MM y queda un monto disponible de MXN $403.5 MM. Desglosando el monto disponible por sector, el de infraestructura tiene un 53.62% remanente, inmobiliario un 54.66%, deuda un 48.76%, capital privado 43.93% y otros con un 33.01%.

A junio de 2018, AFORE Azteca no tiene participación en CKDes y CERPIs. Citibanamex cuenta con la mayor participación en estos instrumentos con un total de 58 (56 CKDes y 2 CERPIs) invirtiendo en los sectores de capital privado (38.94%), inmobiliario (37.17%), infraestructura (19.3%), servicios financieros (3.54%) y forestal (1.33%). A diferencia de Coppel que cuenta con 9 CKDes e Inbursa con 2 CKDes.

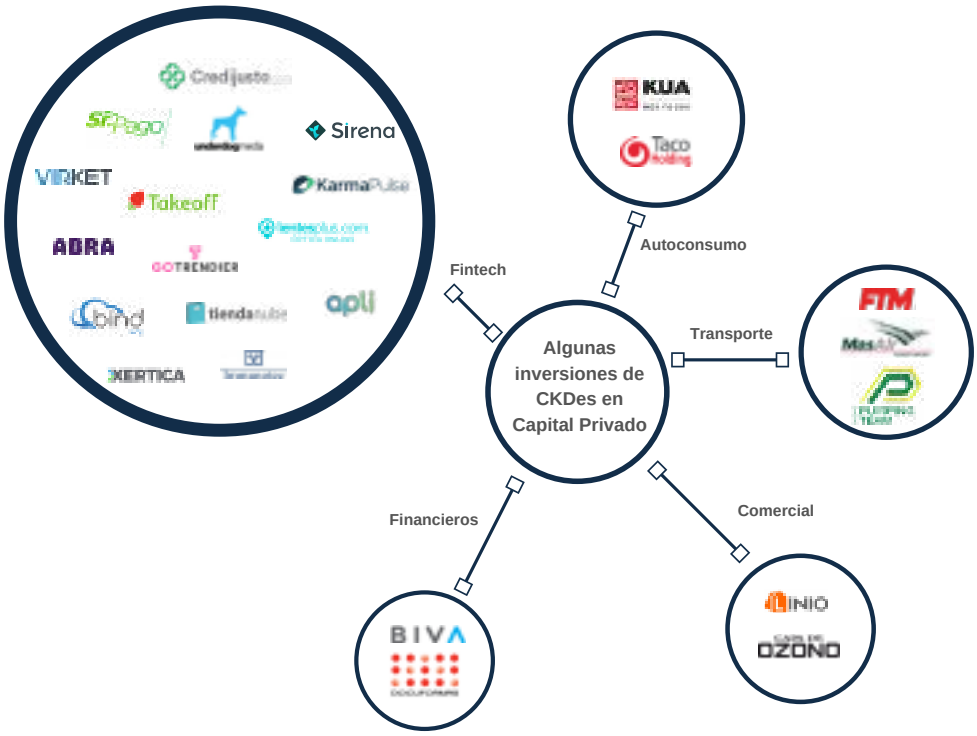
Invercap tiene 15 CKDes con inversiones en capital (38.9%), infraestructura (18.2%) e inmobiliario (17.8%). Por otro lado, PENSIONISSSTE mantiene una posición en 42 CKDes, AFORE Principal con 25 CKDes y ambas con un CERPI.

AFORE Profuturo mantiene 3.8% del total de su cartera invertidos en instrumentos estructurados con 49 CKDes, comparado con 34 de Sura y 55 de XXI Banorte.



Fuente: CONSAR (junio 2018)

2.6 INVERSIONES REALIZADAS



Proyectos de Energía
Proyecto de energía eólica de 396 MW en Oaxaca
Inversión en el proyecto eólico "Energía Eólica del Sur" de 400 MW en el Istmo de Tehuantepec, en Oaxaca.
Proyecto gasoducto Mayakán, ubicado en la Península de Yucatán
Proyecto solar fotovoltaico "Camargo" al desarrollador español Avant Solar.
Proyecto de energía solar de 35.5 MWp en el Municipio de Tlahualilo de Zaragoza, en Durango.
Proyecto de infraestructura denominado "E-waste" de tratamiento y procesamiento de residuos sólidos urbanos.
NATGAS Querétaro S.A.P.I. de C.V. operadora de estaciones de servicio de gas natural

Proyectos de Infraestructura
Proyecto de mantemiento carretero en el norte del país, Autopista Saltillo-Monterrey-La Gloria.
Proyecto Viaducto la Raza - Indios Verdes - Santa Clara, en el sector carreteras puentes
Carretera Tapachula-Talismán con ramal a Ciudad Hidalgo
Libramientos de Morelia y Uruapan y la autipista Pátzcuaro-Uruapan-Lázaro Cárdenas
Parque Industrial Logistik
Arco 57, Arco Norte
Centro Logístico Jalisco y Parque Industrial
Portafolio Industrial "MIA" (Mex Industrial Assets), 9 contrucciones ubicadas en Tijuana, Irapuato y Nuevo Nogales.
Portafolio TMW, portafolio industrial con 5 edificios y 2 reservas de suelo ubicados en Chihuahua y Coahuila.
Hospital de Ciudad Victoria
Hospital regional Tlalnepantla Estado de México
Inversión en Kedu Schools, es un consolidado de empresas de educación K12 en México.
Centro Federal de Readaptación Social Varonil (CEFERESCO)
Hospital Regional de Alta Especialida de Zumpango
Hospital Tepotzotlán IMSS

Proyectos Inmobiliarios
(Terrazas Arenal/Plaza Arenal, Terrazas Atcapotzalco/Pasaje Ferrería, Terrazas Kukulkán y Paseo Ventura)
Urbanización (Villa del Mar)
Dos centros comerciales (DGO Guadiana y Tijuana VRX)
Inversión en el Proyecto de Tierra para Vivienda denominado "Moralta" ubicado en Corregidora, Querétaro.
Cholul, proyecto habiatacional de 176 viviendas de nivel medio en Mérida.
Terrarla, proyecto habitacional de 300 viviendas de nivel medio en Querétaro
Santo Domingo: proyecto habitacional de 1,904 viviendad de nivel medio ubicado en Puebla.
Hacienda Yautepec, proyecto habitacional de 2,000 viviendas de nivel medio ubicadi en Yautepec, Morelos
Grand Hyatt Playa del Carmen
Inversión en la empresa Dekel Hostels Operation México, S.A de C.V.

Proyectos de Deuda
2 lineas de crédito a empresas de servicios financieros
27 créditos correspondientes a 24 proyectos, donde el 92% de la fuente de pago proviene de PEMEX,
Otorgamiento de un crédito a una empresa líder en el sector de tecnonologías de información.
Otrogamiento de créditos en la industria manufacturera, farmaceutica, educacitiva, financiera, construccion y seguridad.

Otros
Proyecto de piña en el estado de Veracruz
Proyecto de nuez pecanera en el estado de Chihuahua.
Inversión en sociedad mexicana Health Digital Systems, S.A.P.I. de C.V.
Inversión en Alta Growth Capital México Fund II, Alsis México Housing Fund II, Ventura Capital Privado,
Kandeo Fund II y Parthners Group Mexican Energy Infrastructure 2014

2.7 RENDIMIENTOS

La información que se muestra en los cuadros toma en cuenta el precio de colocación, distribuciones realizadas, llamadas de capital, precio al cuarto trimestre, rendimiento del periodo con relación al precio inicial, rendimiento anualizado y el promedio por peso de capitalización de los CKDes vigentes.

Inmobiliario

Lugar	Rendimiento	CKD	Años de Existencia	Precios al 31-12-2018	Rendimiento al Plazo	Rendimiento Anualizado
1		IGSCK 11	7.35	94.44	156.91%	13.70%
2		IGSCK 11-2	7.35	132.37	149.97%	13.28%
3		FINSACK 12	6.35	174.63	108.05%	12.23%
4		ARTH4CK 15-2	3.18	71.76	37.61%	10.57%
5		IGS3CK 17	1.67	10.40	17.20%	9.97%

Capital Privado

Lugar	Rendimiento	CKD	Años de Existencia	Precios al 31-12-2018	Rendimiento al Plazo	Rendimiento Anualizado
1		NGPE2CK 17	1.10	118.14	19.90%	17.99%
2		IGNIACK 15	3.20	36,830.00	49.59%	13.40%
3		ABJCK 15-2	3.30	86.79	22.34%	6.31%
4		NEXX6CK 13	5.59	4,773.58	38.38%	5.98%
5		AA1CK 17	1.75	110.54	10.54%	5.90%

Infraestructura

Lugar	Rendimiento	CKD	Años de Existencia	Precios al 31-12-2018	Rendimiento al Plazo	Rendimiento Anualizado
1		INFRACK 18	0.76	68,008.50	24.55%	33.58%
2		INFRACK 17	1.04	68,522.84	29.93%	28.49%
3		GBMICK 12	6.42	5,571.50	235.33%	20.75%
4		INFRACK 15	3.42	67.92	64.21%	15.61%
5		RCOCB 09	9.39	217.06	259.49%	14.60%

Deuda

Lugar	Rendimiento	CKD	Años de Existencia	Precios al 31-12-2018	Rendimiento al Plazo	Rendimiento Anualizado
1		CSCK 12	6.24	60.97	82.56%	10.12%
2		PMCPCK 10	8.54	7.00	102.52%	8.62%
3		FISECK 10	8.17	39.92	82.04%	7.61%
4		NGCFICK 15	3.31	25,969.43	20.47%	5.78%
5		FFBANCK 18	0.58	102.31	2.31%	4.03%

Otros

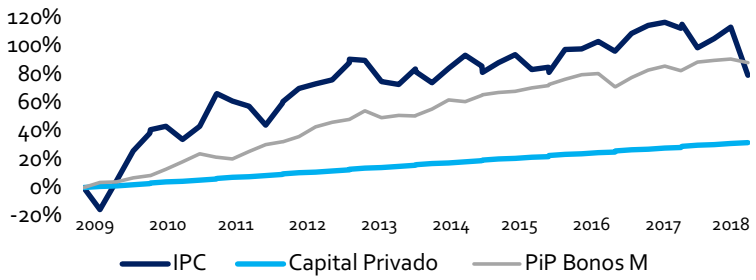
Lugar	Rendimiento	CKD	Años de Existencia	Precios al 31-12-2018	Rendimiento al Plazo	Rendimiento Anualizado
1		PMCAPCK 14	4.09	478.94	36.75%	7.95%
2		AGCCK 12	6.59	0.43	53.44%	6.71%
3		FFLA2CK 15	3.48	2,613.56	25.09%	6.64%
4		CS2CK 15	3.31	32.74	17.16%	4.91%
5		AXIS2CK 14-2	4.22	106.35	21.07%	4.64%

A continuación se muestra el comparativo de los rendimientos de Certificados de Capital de Desarrollo por sector, el índice de Precios y Cotizaciones y el índice de PiP G Bonos (el cual se compone de una muestra de 17 Bonos M). Cabe mencionar que los rendimientos de los CKDes incluyen las entradas (emisión inicial y llamadas de capital), salidas (distribuciones) y el patrimonio (por distribuir) de cada fideicomiso, por lo que el rendimiento se compone de una parte realizada (las distribuciones acumuladas) y una parte por realizar (el patrimonio).

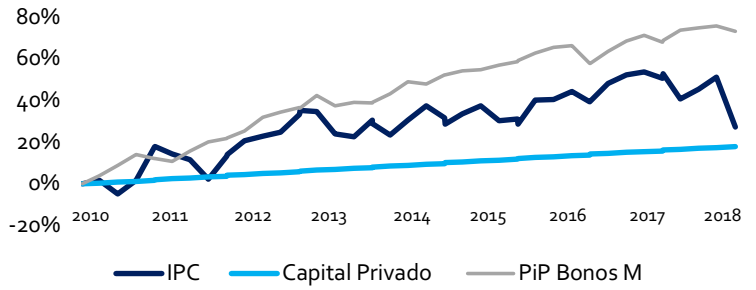
Por ejemplo, en la primera gráfica se consideraron los CKDes emitidos de capital privado en el año 2009, por lo que el plazo va desde el 1 de enero de 2009 hasta el 31 de diembre de 2018, así sucesivamente con cada una de las gráficas mencionadas a continuación:

Rendimientos
Sector Capital Privado

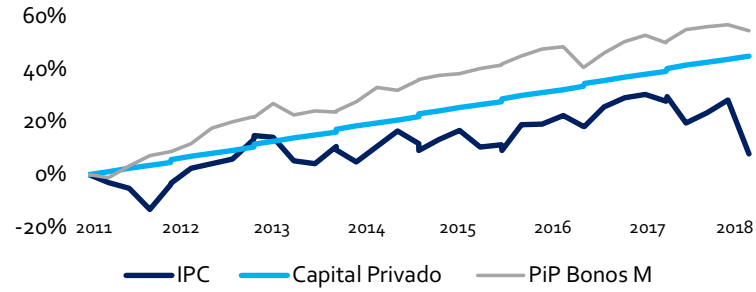
2009-2018



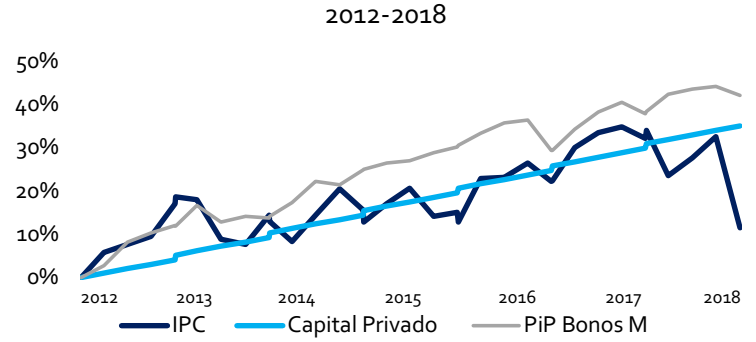
2010-2018



2011-2018

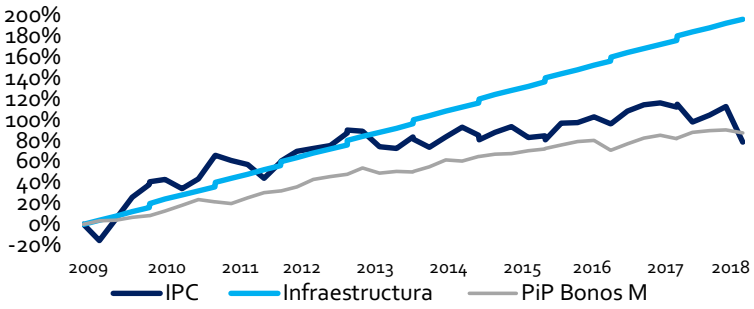


2012-2018

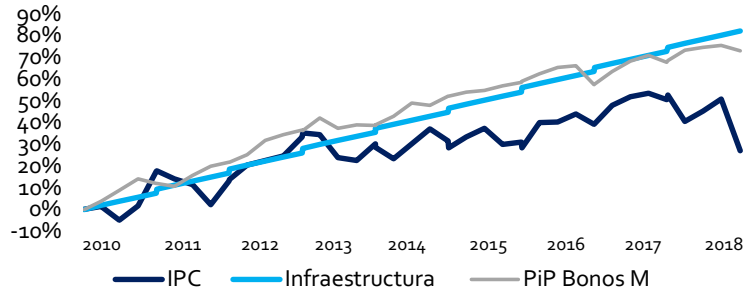


Rendimientos Sector Infraestructura[3]

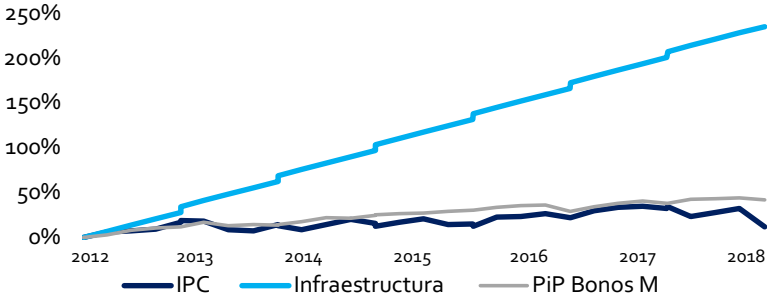
2009-2018



2010-2018



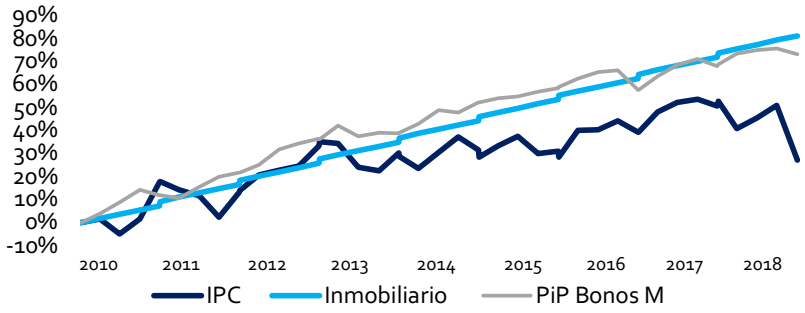
2012-2018



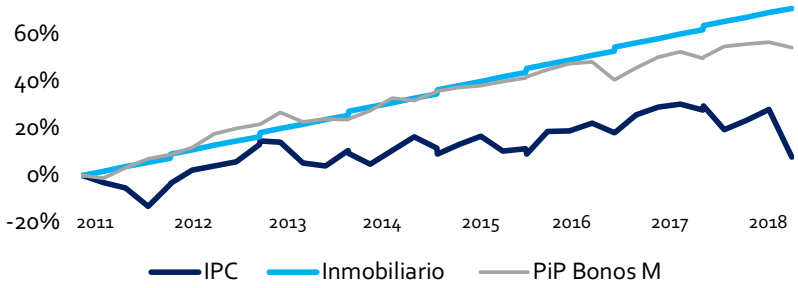
[3]No se incluyó la gráfica de rendimientos del año 2011, porque en este año no se emitió ningún CKD de Infraestructura.

Rendimientos Sector Inmobiliario[4]

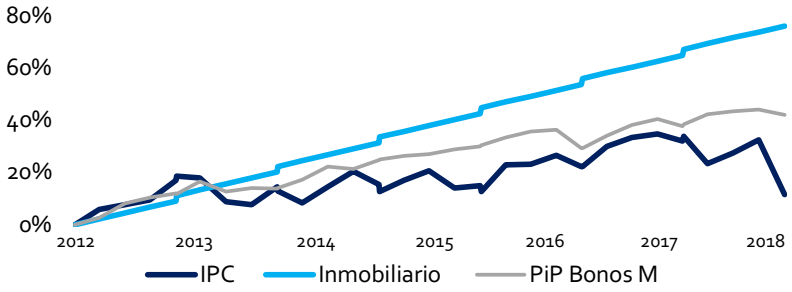
2010-2018



2011-2018



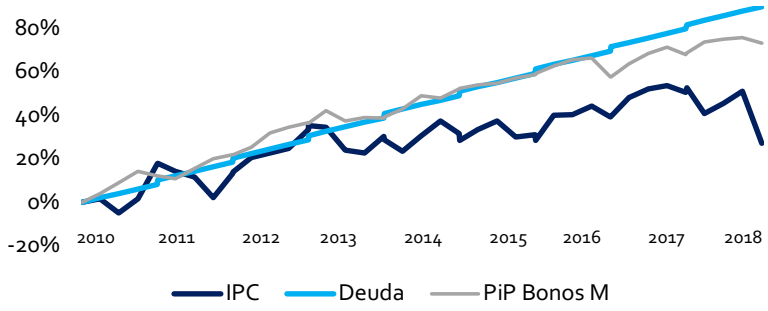
2012-2018



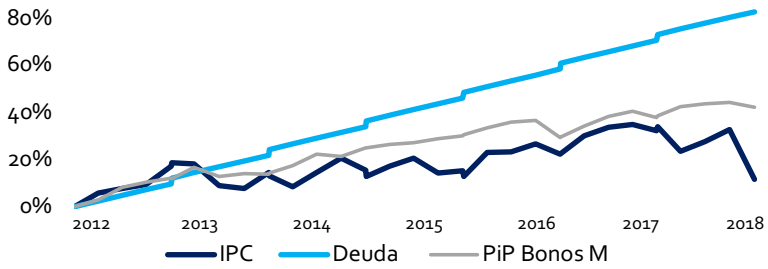
[4] No se incluyó la gráfica de rendimientos del año 2009, porque en este año no se emitió ningún CKD Inmobiliario.

Rendimientos Sector Deuda[5]

2010-2018



2012-2018



[5] No se incluyeron las gráficas de rendimientos de los años 2009 y 2011 porque en esos años no se emitieron CKDes de Deuda

Curvas J por Sector al 31-dic-2018[6]

Los fideicomisos de inversión de los instrumentos estructurados se crean con plazos que van desde los 10 hasta los 50 años. Los primeros años de vida de los fideicomisos (3-5 años) constituyen el periodo de inversión, durante el cual los administradores invierten en diferentes proyectos.

Los flujos durante los primeros años de los proyectos son negativos, una vez que los proyectos se estabilizan y maduran empiezan a generar flujos positivos, los cuales servirán para pagar las cuotas de administración, gastos de los fideicomisos, distribuciones respectivas (amortizaciones de capital y rendimientos preferentes) a los inversionistas institucionales y en su caso el incentivo por desempeño a los administradores. Los flujos derivados de las inversiones y el pago de distribuciones a los inversionistas forman "la curva J".

Las curvas J que se muestran en los siguientes apartados, indican un comportamiento dependiendo del sector y el desempeño de cada CKD. La interpretación general de los flujos de las gráficas es la siguiente:

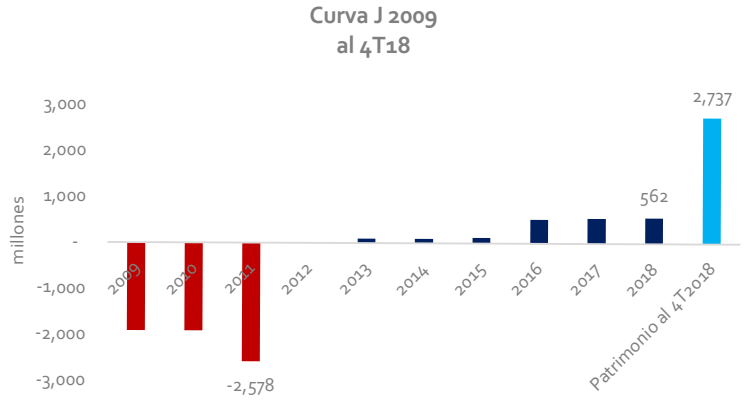
- Las barras de color rojo indican la emisión inicial y llamadas de capital acumuladas
- Las barras de color azul marino representan las distribuciones acumuladas que otorga el administrador del CKD a las AFORES y Coinversionistas
- La barra de color azul cielo representa el valor del patrimonio al 4T2018 de cada CKD

A continuación se muestran las curvas J por sector, de los CKDes que se emitieron en los años 2009,2010,2011 y 2012. Cabe mencionar que se consideró este periodo, debido a que ya terminaron su periodo de inversión y han realizado importantes distribuciones.

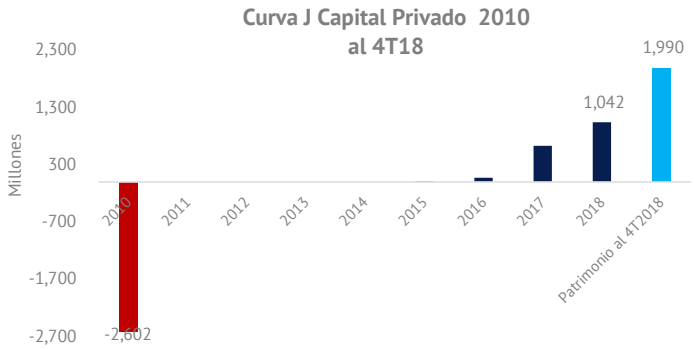
[6] Fuente: PiP Latam & Quantit

Las Curvas J se muestran en miles de pesos (MXN) y los rendimientos (TIR al plazo ponderada, TIR anual ponderada y MOIC) se ponderaron por el monto total invertido de cada CKD.

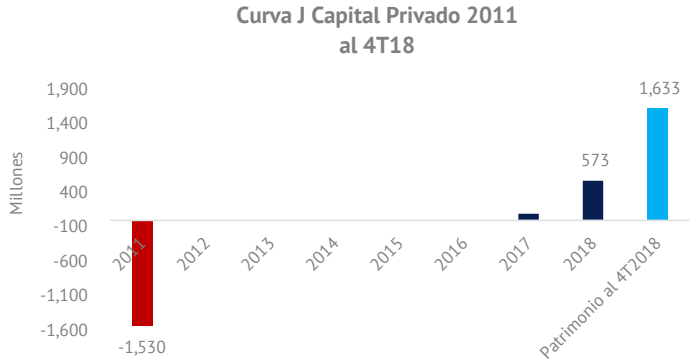
Capital Privado



Sector Capital Privado 2009	
Composición	2 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	31.65%
TIR Anual Ponderada	2.95%
MOIC Ponderada	1.28X



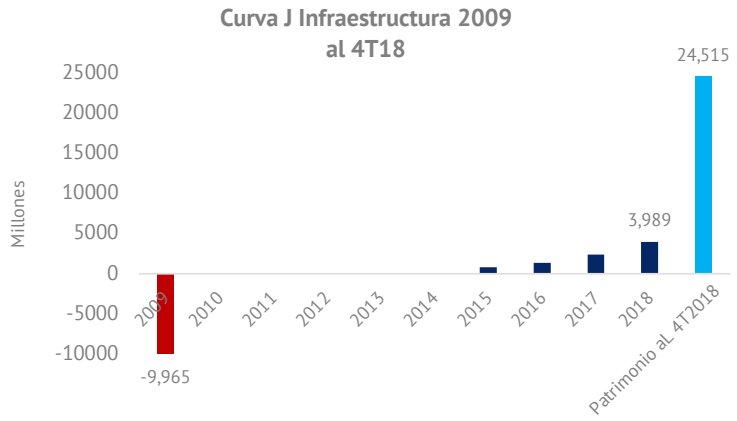
Sector Capital Privado 2010	
Composición	1 CKD
TIR al Plazo Ponderada	17.84%
TIR Anual Ponderada	1.85%
MOIC Ponderada	1.16X



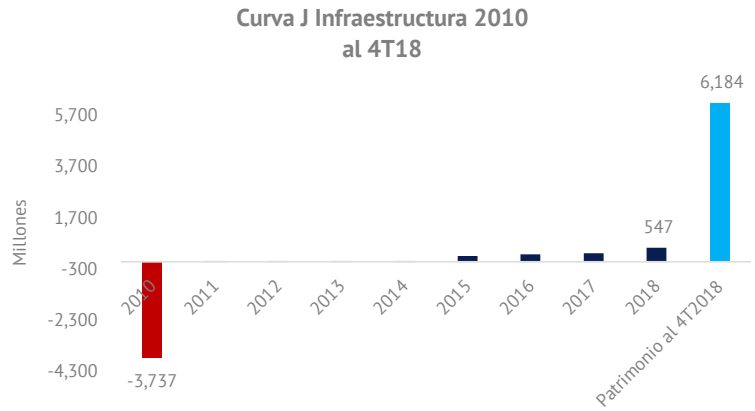
Sector Capital Privado 2011	
Composición	1 CKD
TIR al Plazo Ponderada	44.93%
TIR Anual Ponderada	4.78%
MOIC Ponderada	1.44X

Sector Capital Privado 2012	
Composición	1 CKD
TIR al Plazo Ponderada	35.1%
TIR Anual Ponderada	4.7%
MOIC Ponderada	1.35X

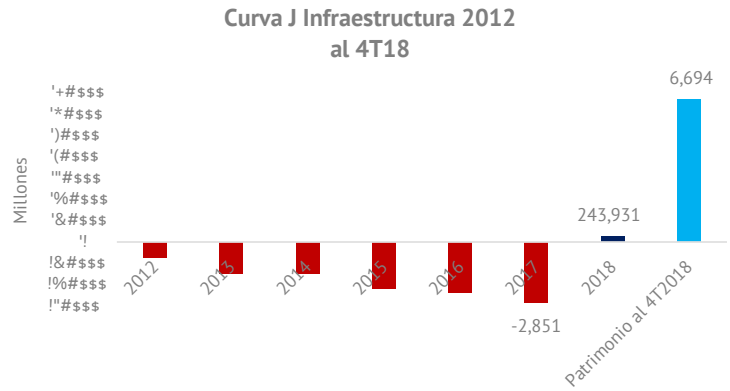
Infraestructura[7]



Sector Infraestructura 2009	
Composición	2 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	196.77%
TIR Anual Ponderada	11.78%
MOIC Ponderada	2.86X



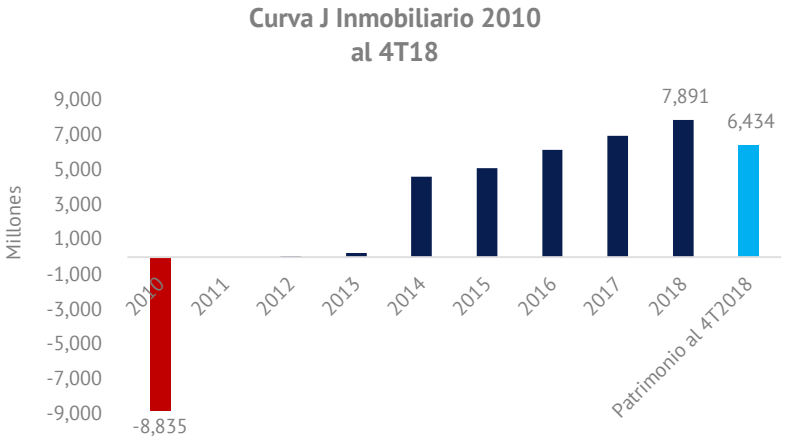
Sector Infraestructura 2010	
Composición	2 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	82.42%
TIR Anual Ponderada	7.65%
MOIC Ponderada	1.8X



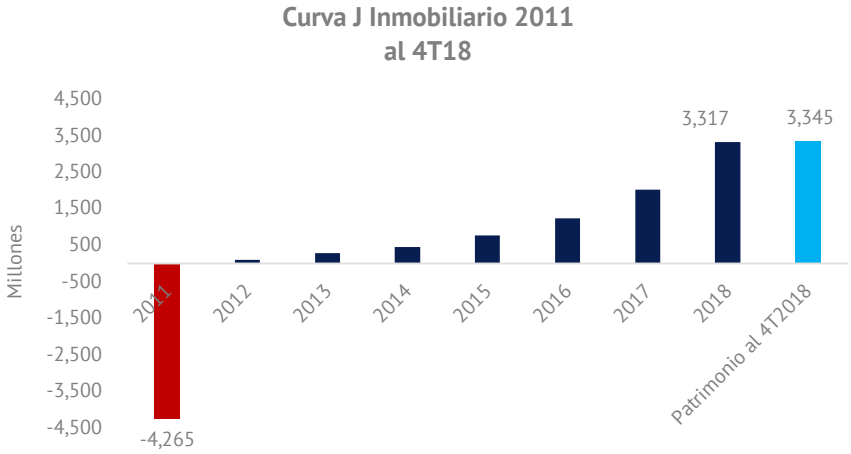
Sector Infraestructura 2012	
Composición	1 CKD
TIR al Plazo Ponderada	235.3%
TIR Anual Ponderada	20.8%
MOIC Ponderada	2.14X

[7]No se incluyó la Curva J del año 2011, porque en este año no se emitió ningún CKD de Infraestructura.

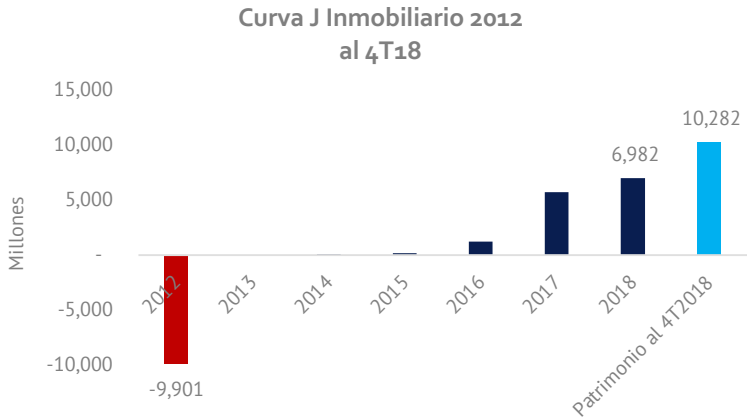
Inmobiliario[8]



Sector Inmobiliario 2010	
Composición	3 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	81.19%
TIR Anual Ponderada	7.09%
MOIC Ponderada	1.62X



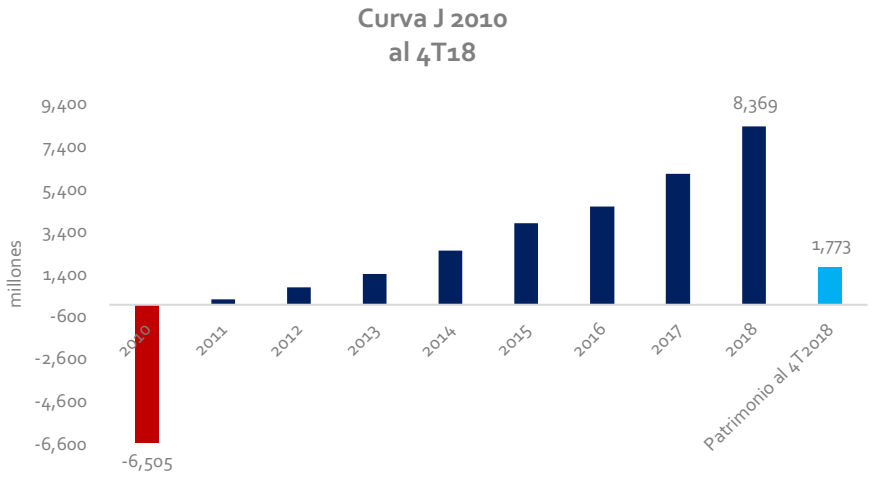
Sector Inmobiliario 2011	
Composición	4 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	71.24%
TIR Anual Ponderada	6.50%
MOIC Ponderada	1.56X



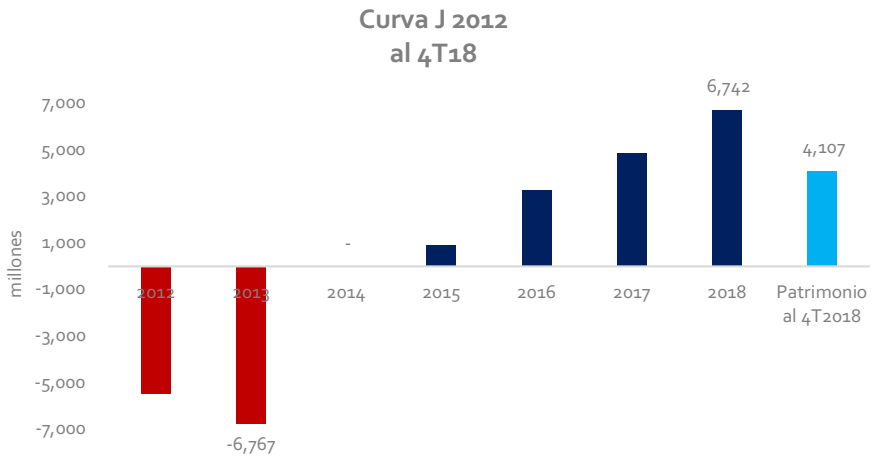
Sector Inmobiliario 2012	
Composición	3 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	76.2%
TIR Anual Ponderada	8.8%
MOIC Ponderada	1.69X

[8]No se incluyó la Curva J del año 2009, porque en este año no se emitió ningún CKD Inmobiliario.

Deuda[9]



Sector Deuda 2010	
Composición	2 CKDes
TIR al Plazo Ponderada	89.92%
TIR Anual Ponderada	8.00%
MOIC Ponderada	1.56X



Sector Deuda 2012	
Composición	1 CKD
TIR al Plazo Ponderada	82.6%
TIR Anual Ponderada	10.1%
MOIC Ponderada	1.6X

[9]No se incluyó la Curva J de los años 2009 y 2011 porque en esos años no se emitieron CKDes de Deuda.

2.6 ESTRATEGIAS DE SALIDA

Con el fin de recuperar el capital invertido y generar rendimiento para distribuirlo a los inversionistas, los CKDes y CERPIs tienen diversas estrategias de salida. El tiempo de inversión promedio por fondo es de aproximadamente 5 años. Las estrategias de salida más comunes son:

- **IPO (Oferta Pública Inicial) de las acciones de la compañía:** consiste en colocar la empresa en el mercado bursátil. Es la estrategia de salida que usualmente genera mejores rendimientos para el fondo, aunque es la más complicada de lograr en México debido a la falta de profundidad en el mercado bursátil y la poca colocación

- **Venta a un comprador estratégico (M&A):** hace referencia a un competidor o una empresa que busca complementar su línea de productos comprando un porcentaje o totalidad de la empresa

- **Venta a otro fondo de capital privado (sponsor to sponsor):** se puede dar la venta a otro fondo con el fin de mantener el crecimiento y que se continúe financiando a la empresa para eventualmente llevarla a una Oferta Pública Inicial

- **Recapitalización, pago de dividendos y/o recompra de acciones por la empresa (preferred dividend/buy back):** las acciones parte del fondo, son recompradas con recursos de la empresa modificando la estructura de capital de la compañía

- **Venta de acciones a un nuevo socio o uno que forme parte de la sociedad:** se da cuando el fondo desea vender su participación pero los socios originales no tienen los recursos para comprar las acciones, recurriendo a un inversionista externo a la empresa

Ejemplos de Salidas Exitosas

CKD	Inversión	Fecha de Entrada	Fecha de Salida	Desinversión
NEXXCK 10	Moda Holding	09-ago-11	08-nov-17	Venta a un comprador estratégico (Acritus)
NEXXCK 10	Maak Arca Holding		21-may-18	Venta a un comprador estratégico M&A (Escisión y venta de las subsidiarias de Mármoles Arca, S.A. de C.V. y Madarca, S.A. de C.V.)
IGNIACK 15	Grupo Procesa	12-abr-16	31-dic-17	Venta a un comprador estratégico (Latin American Partners)
ADMEXCK 09	Grupo Triaxón		29-sep-17	Oferta Pública Inicial "IPO" ($17 pesos por acción y 267,236,481 acciones)
MIFMXCK 09	Hoteles City Express		14-jun-13	Oferta Pública Inicial "IPO" ($24 pesos por acción y 6,284,251 acciones)
EMXCK 11	Potencia Logística Potosina	14-ago-14	02-oct-18	Venta a un comprador estratégico (Grupo Triaxón)
FIMMCK	Mareña Renovable		04-may-17	Venta a un comprador estratégico(Venta a una subsidiaria de Mitsubishi Corporation y al F/11527 administrado por Balam Administradora S. de R.L. de C.V.)
IGSCK 11	Portafolio industrial (MIA)		25-ene-17	Venta a un comprador estratégico (USD$ 84 millones)
LATINCK 12	New Tin Linio II	09-oct-13	01-ago-18	Venta a un comprador estratégico (Venta a una filial de S.A.C.I. FALABELLA)
MRPCK	Terreno en CDMX		09-feb-18	Venta a un comprador estratégico
VERTXCK	Four Seasons CDMX	01-jun-13	30-oct-17	Venta a un comprador estratégico (RHL Properties, S.A.B. de C.V.)
VERTXCK	The Cape Cabo San Lucas	01-jun-12	20-dic-17	Venta a un comprador estratégico (BPBI Hotels y Stingray Hotels and Resorts)

3. FIBRAS

3.1 ¿QUÉ ES UN FIDEICOMISO DE INFRAESTRUCTURA Y BIENES RAÍCES?

Son vehículos de inversión para la adquisición y desarrollo de activos inmobiliarios que posteriormente se dan en arrendamiento. Permiten financiar activos mediante la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) listados en las Bolsas de Valores, lo que permite invertir en el mercado inmobiliario y no directamente en bienes inmuebles.

Una FIBRA puede poseer y operar inmuebles (centros comerciales, edificios, naves industriales, hoteles, etc.). Ofrecen a los inversionistas pagos periódicos y al mismo tiempo plusvalías de capital por la apreciación de los bienes inmuebles.

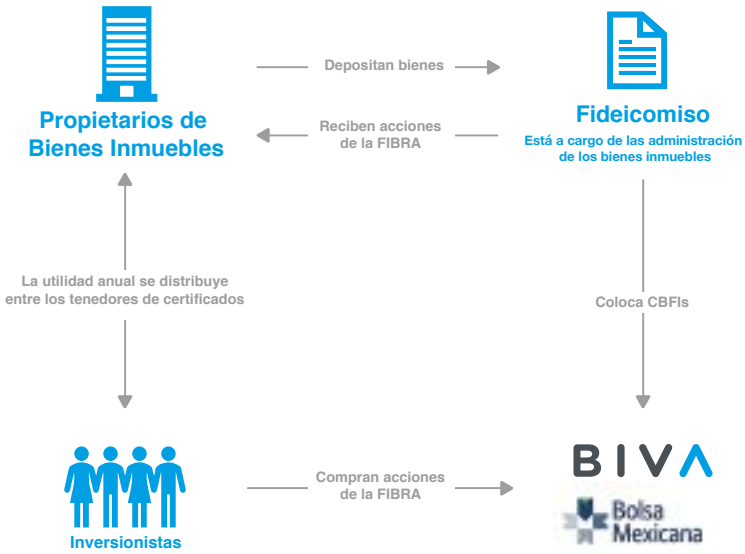
3.2 ¿CUÁNDO NACIERON?

La primera FIBRA tuvo su oferta pública en marzo de 2011, después de 7 años de trabajar en las bases de la regulación. Este modelo se basó en los REITs (Real Estate Investment Trusts) de EEUU, que desde 1960 son vehículos de inversión en el mercado inmobiliario.

3.3 CARACTERÍSTICAS:

- **Emisora:** Empresas o Fideicomisos de bienes raíces
- **Comité Técnico:** Puede aprobar la enajenación o adquisición de activos siempre y cuando sea entre el 5-20% del patrimonio en una sola operación en un periodo de 12 meses. Las AFORES no participan en los comités de inversiones
- **Diversificación de Inversión:** Una mayor diversificación con respecto a la exposición geográfica y el tipo de propiedad para los inversores que buscan invertir en el mercado inmobiliario mexicano
- **Propietarios de Bienes:** Mantienen las propiedades de los bienes inmuebles bajo una administración más eficiente diversificando el riesgo y aumentando la liquidez
- **Inversionistas en FIBRAS:** Al ser bienes en arrendamiento los flujos son seguros, predecibles y promueven la liquidez al captar recursos de un bien ilíquido
- **Encarecimiento de los inmuebles:** A mayor demanda aumenta el precio del activo y provoca una disminución en la tasa de capitalización (*Cap Rate)*

3.4 ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO



3.5 REGULACIÓN[10]

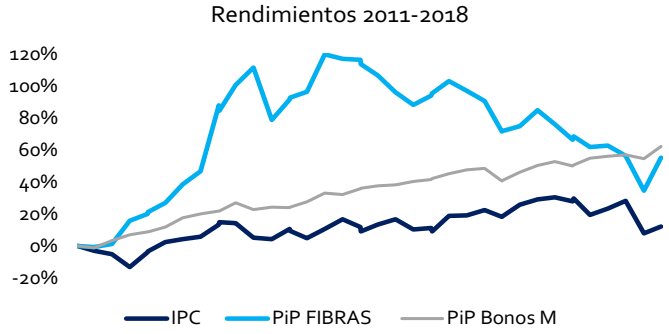
Las FIBRAS deberán tener al menos el 70% de su patrimonio invertido en bienes inmuebles, los cuales deberán destinarse al arrendamiento y no deberán enajenarse antes de haber transcurrido cuatro años. Los Fideicomisos deberán distribuir a los tenedores de los CBFIs al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio inmediato anterior.

El Régimen fiscal para una FIBRA es el siguiente:

I. Se determina el resultado fiscal del ejercicio de las FIBRAS como si fueran una persona moral;
II. El resultado fiscal del ejercicio se divide entre el número de certificados emitidos por las FIBRAS;
III. Las FIBRAS no deben realizar pagos provisionales durante el ejercicio fiscal;
IV. Se aplica una retención del 30% sobre el monto del resultado fiscal (utilidad operativa) que se distribuya en favor de los tenedores de los CBFIs, salvo que estén exentos del pago del Impuesto Sobre la Renta por ese ingreso; por ejemplo, fondos de pensiones mexicanos o extranjeros;
V. Si las FIBRAS pagan cantidades superiores al resultado fiscal obtenido, el excedente se considera un reembolso de capital en favor de los inversionistas tenedores de CBFIs.
El patrimonio de las FIBRAS se integra por dos tipos de aportaciones. Los inmuebles cuya propiedad se aporta y el dinero que aporta el público inversionista a cambio de CBFIs que cotizarán en una Bolsa de Valores.

Rendiminetos FIBRAS Inmobiliarias

A continuación se muestra el comparativo de los rendimientos de las FIBRAS Inmobiliarias utilizando como referencia el índice PiP FIBRAS (el cual se compone de 15 FIBRAS inmobiliarias), el índice de Precios y Cotizaciones y el índice de PiP G Bonos.



FUNO 11

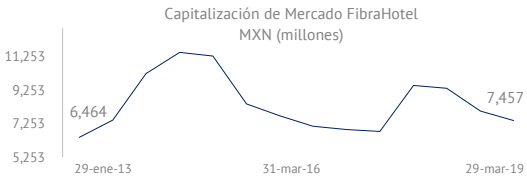
- 557 propiedades en operación
- Distribuidas en 32 estados de la República Mexicana
- 345 comerciales, 116 industriales y 96 de oficinas
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[11] (al 31/12/2018) - MXN $223.5 MM

[10]Fuente: El Régimen Fiscal de las Fibras en México
[11]FUNO Información Suplementaria 4T2018

Muestra de Inversiones:

FIHO 12

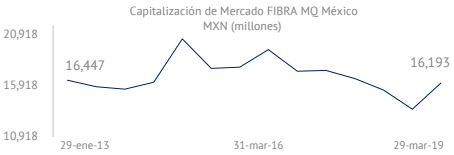
- 86 hoteles
- Distribuidos en 26 estados de la República Mexicana
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[12] (al 31/12/2018) - MXN $16.9 MM



Muestra de Inversiones:

FIBRAMQ12

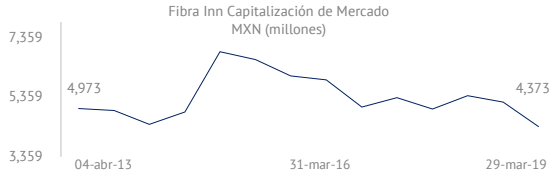
- 236 propiedades industriales y 17 comerciales
- Distribuidas en 16 estados de la República Mexicana
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[13](al 31/12/2018) - MXN $40.1 MM



[12]Reporte Financiero de Fibra Hotel al 4T2018
[13]PiP Latam

FINN

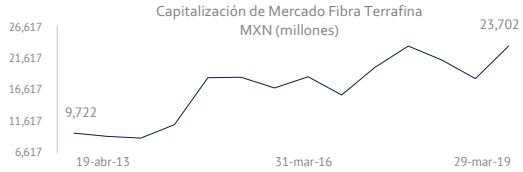
- 42 hoteles en operación con 6,786 habitaciones
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[14](al 31/12/2018) - MXN $10.8 MM



Fibra Inn opera su portafolio bajo marcas y licencias de compañías hoteleras como:

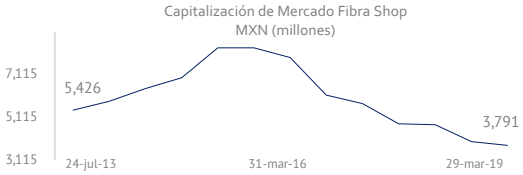
TERRA 13

- 280 propiedades inmobiliarias
  - 268 propiedades industriales desarrolladas
  - 12 propiedades de reserva territorial
- Localizadas en 15 estados de la República Mexicana
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[15](al 31/12/2018) - MXN $45.8 MM



FSHOP13

- 17 centros comerciales
- Ubicados en 13 estados de la República Mexicana y en la Ciudad de México
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[16] (al 31/12/2018) - MXN $18.2 MM

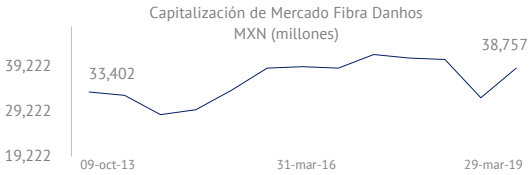


[14]Reporte Financiero Fibra Inn al 4T2018
[15]Reporte Financiero de Fibra Terra Fina al 4T2018
[16]Reporte Financiero de Fibra Shop al 4T2018

Muestra de Inversiones:

DANHOS13

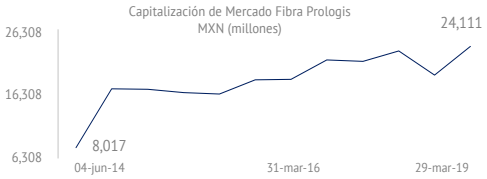
- 7 centros comerciales
- 4 edificios de oficinas, propiedades
- En desarrollo: Desarrollo comercial Parque Tepeyac
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[17](al 31/12/2018) - MXN $62.7 MM



Algunas inversiones son:

FIBRA PROLOGIS

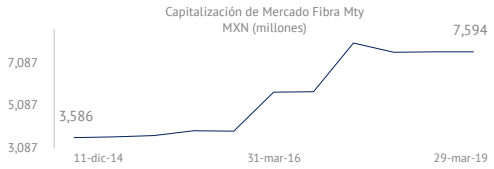
- 200 inmuebles de logística y manufactura en 6 mercados industriales
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[18] (al 31/12/2018) - MXN $45.7 MM



[16]Reporte Financiero de Fibra Danhos 4T2018
[17]Reporte Financiero de Fibra Prologis al 4T2018

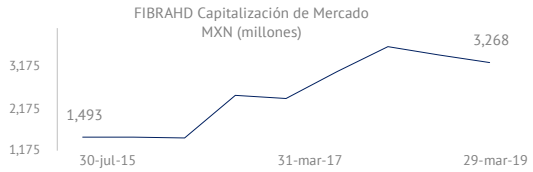
FMTY14

- 42 hoteles en operación con 6,786 habitaciones
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[19](al 31/12/2018) - MXN $10.8 MM



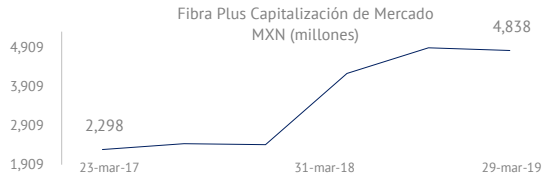
FIBRAHD15

- 38 propiedades
  - 17 comerciales
  - 9 industriales
  - 6 educativas
  - 6 de oficinas
- Distribuidas en 18 estados de la República Mexicana
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[20](al 31/12/2018) - MXN $5.3 MM

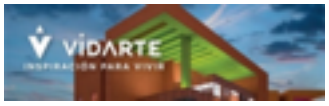


FPLUS16

- 15 proyectos
- Ubicados en 9 estados de la República Mexicana
- Con una Área Bruta Rentable (ABR)de 240,615 m²
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[21](al 31/12/2018) - MXN $6.4 MM



Algunas inversiones son:



ESPACIO CONDESA

HÉREDIT
LIFESTYLE LEGACY

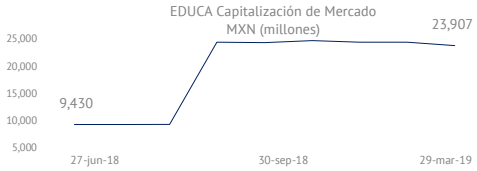
[19]Reporte Financiero de Fibra Mty al 4T2018
[20]Reporte Financiero de Fibra HD al 4T2018
[21]Reporte Financiero de Fibra Plus al 4T2018

FNOVA17

- 92 activos inmobiliarios
  - Consumo
  - Oficinas
  - Manufactura
  - Logística
  - Educativo
- Ubicadas en 19 estados de la República Mexicana
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[22](al 31/12/2018) - MXN $5.3 MM
- Valor de Capitalización de Mercado al 29 de marzo de 2019[21] – MXN $4.4 MM

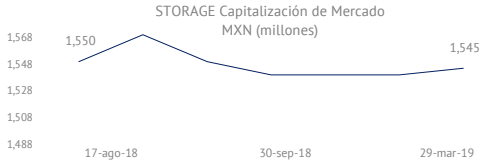
FIBRA EDUCA

- 12 planteles universitarios
- 5 edificios de oficinas
- 35 centros de aprendizaje
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[23](al 31/12/2018) - MXN $19.1 MM



FIBRA STORAGE

- 15 propiedades
  - 7 en operación
  - 5 terrenos
  - En proceso de construcción
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[24](al 31/12/2018) - MXN $19.1 MM



[22]Reporte Financiero de Fibra Nova al 4T2018
[23]Reporte Financiero de Fibra EDUCA al 4T2018
[24]Reporte Financiero de Fibra STORAGE al 4T2018

FIBRA UPSITE

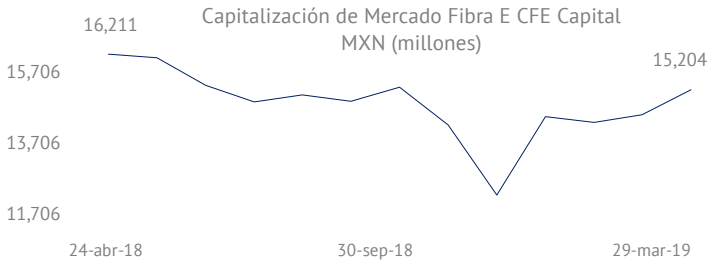
- 2 terrenos
- Ubicados en Tijuana y Cd. Juárez
- Valor Neto de las Propiedades de Inversión[25] (al 31/12/2018) - MXN $318 M
- Valor de Capitalización de Mercado al 29 de marzo de 2019[25] – MXN $1.1 MM

FIBRA E

La Fibra E es un vehículo de inversión que nace ante una necesidad del gobierno federal de permitir al público inversionista y a los inversionistas institucionales invertir en el sector energético e infraestructura en el país.

La primer Fibra E listada en el 2016 fue Promotora y Operadora de Infraestructura (Pinfra) con la clave de pizarra FVIA 16, la cual está enfocada a invertir en proyectos de infraestructura en México.

En el 2018 la Comisión Federal de Electricidad emitió una FIBRA E con la clave de pizarra "CFE Capital", la cual está enfocada a la modernización de la red nacional de transmisión, uno de los sectores estratégicos de la Comisión Federal de Electricidad (CFE). Por un lado, este instrumento contribuirá al desarrollo de infraestructura del sector eléctrico en México, permitiendo a la CFE alcanzar estándares internacionales de eficiencia y generando valor al público inversionista ya que tendrá de manera indirecta exposición al negocio de transmisión de energía eléctrica en México.



[25]Reporte Financiero de Fibra UPSITE al 4T2018

Promotora y Desarrolladora Mexicana (Prodemex) emitió una FIBRA E en junio del 2018 con clave de pizarra INFRAEX 18, con el objetivo de invertir en acciones de empresas que inviertan en proyectos de infraestructura

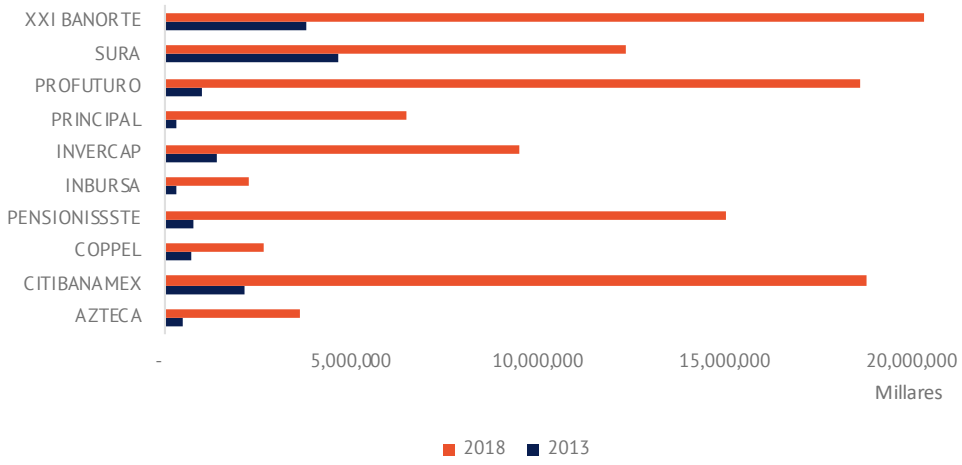
Fibra E en Tramite

Este año Fibra Infraestructura México (FibraMX) hará su oferta pública inicial a través de la Bolsa Institucional de Valores (BIVA), la cual se espera que recaudará un monto máximo de 50,000 millones de pesos, los cuales serán utilizados para invertir en proyectos de infraestructura en México. Se enfocará principalmente en invertir en activos estabilizados, que estén operando y tengan buena generación de flujo.

Fuente: (Todas las gráficas) Capital IQ

3.6 INVERSIÓN POR AFORE EN FIBRAS

En la gráfica se muestra el monto de inversión de las AFORES en FIBRAS entre el año 2013 y el año 2018. XXI Banorte fue la AFORE con mayor participación en el 2018, mientras que Inbursa tuvo la menor inversión al cierre del año.



Fuente: CONSAR

4. INSTRUMENTOS SIMILARES EN OTROS PAÍSES

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes) fueron desarrollados con base en la experiencia internacional de Bolsas de Valores como: Toronto Stock Exchange, London Stock Exchange y NYSE Euronext.

Toronto Stock Exchange - Income Trust

Canadian Income Trust es un Fideicomiso de inversión que mantiene activos con la finalidad de distribuir los ingresos generados por los activos a sus accionistas en forma de flujos periódicos de una forma tributaria eficiente. A diferencia de los instrumentos mencionados anteriormente, en general no tienen administración ni empleados, son administrados por instituciones financieras.

London Stock Exchange - Specialist Fund Market

"Inició en 2007 siendo el primer mercado de activos alternativos diseñado para dar acceso a capital permanente a vehículos de inversión que deseen dirigirse a inversionistas institucionales y profesionales. El mercado está abierto a emisores tanto del Reino Unido como internacionales".

Real-Estate Investment Trusts (REITs) en Estados Unidos

Son empresas o fondos que están destinados a desarrollar, adquirir y operar propiedades con la finalidad de distribuir sus ingresos (rentas) a sus accionistas a través de un Fideicomiso que cotiza en un mercado de valores. Cabe mencionar que nacieron en la década de los 60's en Estados Unidos y a lo largo de los años, otros países han ido replicando la idea por el beneficio económico que han generado los REITs. En el año 2009 se emitió en México un instrumento llamado Fideicomiso de Infraestructura de Bienes Raíces (FIBRA), el cual es comparable al REIT.

Los Fondos de Pensiones son un jugador importante en la inversión de activos alternativos en diferentes países, dado que cuentan con una gran cantidad de recursos, los cuales al invertirlos en el mediano y largo plazo generan un desarrollo económico en diferentes industrias. A continuación se muestra una tabla comparativa de las características de las inversiones de los Fondos de Pensiones en activos alternativos en LATAM.

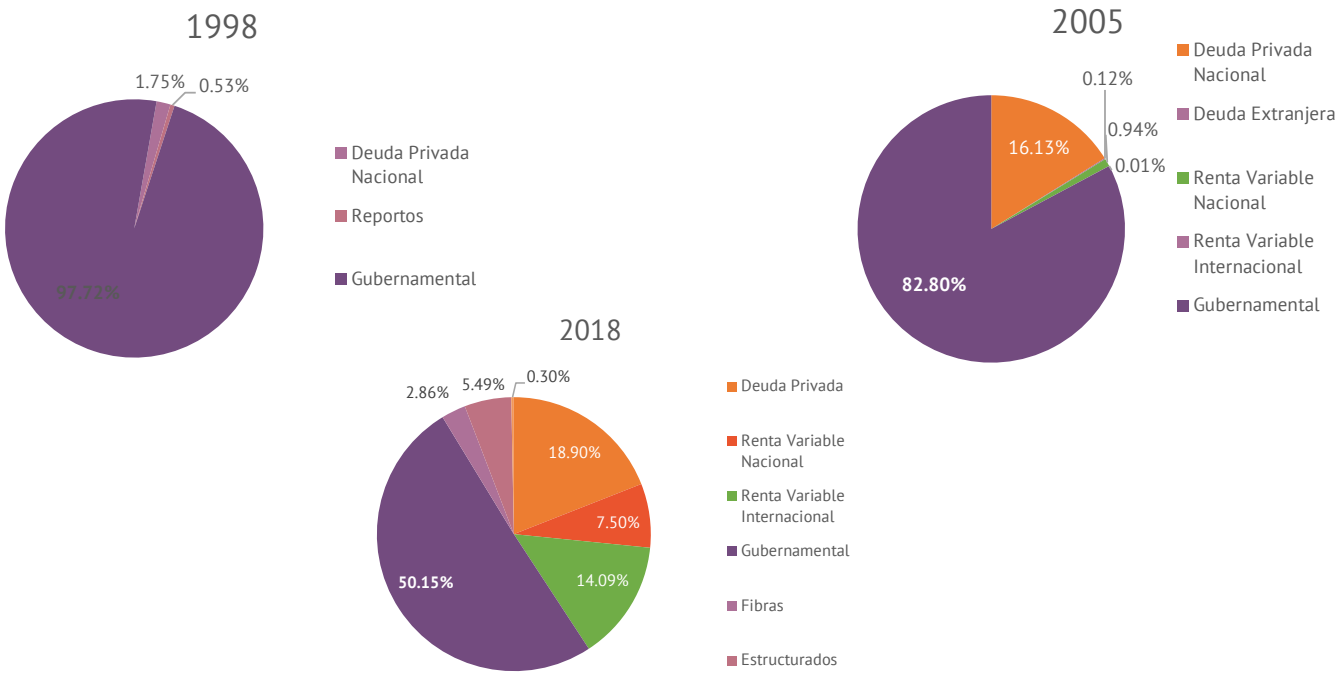
País	% Inversiones en Activos Alternativos	Importe inversión en Activos Alternativos	Límite de Inversión de Fondos de Pensiones en Activos Alternativos	Estatus Regulación en Activos Alternativos	Número de Fondos de Pensiones
México[1]	8.71%	USD$ 15,367 millones	SB1: 10% SB2: 15% SB3: 20% SB4: 20%	En agosto de 2007 el DOF público la Circular 15-20 donde se permitió por primera ocasión la inversión en instrumentos estructurados	10
Chile[2]	2.70%	USD$ 5,512 millones	Fondo A: 10% Fondo B: 8% Fondo C: 6% Fondo D y E: 5%	En 2017 se aprobó la Ley 20.956 que permite la inversión en activos alternativos	6
Colombia[3]	9.4%	USD$ 6,299 millones	11.25%	No se tiene previsto una modificación al régimen de las inversiones de las AFORES Colombianas	4
Brasil[4]	5.6%	USD$ 64,000 millones	15%	El regulador está incentivando a los FPs a que diversifiquen sus carteras de inversión con activos alternativos	261
Perú[5]	7.32%*	USD$3,393 millones	Fondo Tipo 2: 4 - 12% Fondo Tipo 3: 6 - 15%	Recientemente, se incorporó a las FIBRAS y FIRBIS como instrumentos de inversión. Son calificados como "renta variable", por lo tanto, no ocupan límites de activos alternativos	4

[1] Fuente: CONSAR
[2] Fuente: Superintendencia de Pensiones (SP)
[3] Fuente: Superfinanciera, Fondo de pensiones obligatorias, Portafolio de Inversión
[4] Fuente: Asociación Brasileña de Private Equity y Venture Capital (ABVCAP)
[5] Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

País	Incentivos Fiscales	Responsabilidad del Fiduciario
México	En los CKDes los rendimientos pagados a los inversionistas están sujetos a una retención del 0.6% (o en su caso la aplicable). Las Fibras podrán deducir el valor de los bienes aportados por los fideicomitentes. Las personas físicas o morales están exentos del pago del ISR por la ganancia de la enajenación. El fideicomiso está exento de realizar pagos provisionales de ISR e IVA.	Tiene la propiedad fiduciaria del patrimonio del fideicomiso, la personalidad jurídica para todos los efectos legales, por lo que es considerado el emisor de los CKDes y actúa en todo momento conforme a las instrucciones del administrador, comité técnico y asamblea de tenedores. El fideicomitente y el fiduciario, se comprometen a llevar a cabo la inscripción en la sección de la RUG y deberá cumplir con las obligaciones de la CUAE.
Chile	Sistema totalmente integrado: el total de acreditamiento contra los impuestos finales 25% (El 100% del impuesto pagado por la compañía puede ser acreditado contra los impuestos finales y no aplicarán impuestos adicionales en caso de que se otorguen dividendos). Sistema parcialmente integrado: parcialmente acreditado contra los impuestos finales 27%.	En Chile, el papel del fiduciario se le designa a los bancos para ejecutar encargos de confianza. Existe el fideicomiso ciego (únicamente bajo la legislación de este país, haciéndolo uno de los menos corruptos) , el cual es una figura legal que obliga a quienes tienen cargos de mandato a transferir la administración de los bienes a un tercero independiente para evitar cualquier conflicto de interés.
Colombia	Los Fondos de Capital Privado están exentos del impuesto sobre la renta, sin embargo sus inversiones no están exentas.	En colombia, los negocios fiduciarios funcionan como Banca Especializada, a diferencia de otros países que son Multibanca. Esto cambio a partir de 1990 y obliga a los bancos a separar su actividad normal de la realización de negocios fiduciarios por lo que tuvieron que crear filiales. Hoy existen 45 instituciones fiduciarias las cuales realizan la protección permanente de bienes, contratación de seguros, vigilancia e inspección periódica, información y redimiento de cuentas, verificación de pago de impuestos y administración de los bienes.
Brasil	Se considera la exención de impuestos de la cartera sobre ingresos y ganancias de inversiones, se difieren los impuestos (30%) hasta la venta de las acciones por el inversionista del FIP(Fondo de Capital Privado Brasileño).	En Brasil, se contemplan diversos tipos de operaciones fiduciarias que se podrían dar en diferentes cuerpos legales. A diferencia de otras legislaciones el fiduciario puede vender judicial o extrajudicialmente los bienes en garantía en caso de incumplimiento de pago y abonarlo al crédito, pero de ninguna manera puede el propietario fiduciario quedarse con el activo dado en garantía.
Perú	Las rentas por arrendamientos de bienes inmuebles que se obtengan por la Fibra o Firbi estarán sujetas a una tasa de Impuesto a la Renta (IR) de 5%. La retención definitiva del IR aplicable a los ingresos por servicios obtenidos por el factor o adquiriente de facturas negociables será de 5%.	En Perú, la Superintendencia autoriza a los bancos para actuar como fiduciarios. A diferencia de los demás paises, si el número de beneficiarios asciende a cinco, se obliga a llevar a cabo una junta para designar representantes que resguarden el interés común de los fideicomisarios.

Fuente: Venegas Mery Estefanía, 2011, Los Negocios Fiduciarios en Latinoamérica con Aspiración a la Homologación de las Leyes

5. DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA



Fuente: CONSAR

A través del tiempo, se han hecho diversas modificaciones a la Circular del Régimen de Inversión de las SIEFORE con el fin de incentivar una mayor participación de las AFORES en proyectos con mayores rendimientos a mediano y largo plazo.

En los últimos 10 años, los activos administrados por las SIEFORE han crecido en promedio 14.10% anual. Los activos invertidos por las SIEFORE representan 15% del PIB.

	Deuda Gubernamental	Deuda Internacional	Deuda Nacional	CKDes & CERPIs	FIBRAS	Mercancías	Renta Variable Internacional	Renta Variable Nacional	Monto Total (Cifras en millones)
Azteca	66%	0%	15%	0%	3%	0%	8%	7%	74,540
Citibanamex	61%	1%	14%	5%	2%	1%	10%	6%	595,479
Coppel	55%	6%	22%	1%	2%	0%	7%	7%	204,581
Inbursa	65%	2%	20%	4%	1%	0%	4%	5%	119,572
Invercap	70%	1%	17%	4%	3%	0%	1%	4%	169,159
Pension ISSSTE	57%	0%	22%	7%	4%	0%	5%	4%	213,320
Principal	64%	1%	16%	4%	2%	0%	9%	4%	224,814
Profuturo	68%	1%	14%	3%	1%	0%	11%	3%	488,508
Sura	62%	0%	18%	4%	1%	0%	11%	4%	490,731
XXI Banorte	61%	0%	16%	5%	2%	1%	11%	4%	747,082
Monto Total									**3,327,785**

En la tabla se puede observar el porcentaje de la estructura de cartera de cada AFORE a 2018. Al cierre de año, la AFORE con mayor inversión en CKDes, CERPIs y FIBRAS fue PENSIONISSSTE con el 7% y un 4% de la cartera respectivamente.

6. NORMAS

Iniciativas a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

El 16 de enero de 2019 se envió a la Cámara de diputados por parte del Ejecutivo Federal, una serie de iniciativas en el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, entre las cuales destacan las siguientes:

- La iniciativa señala que para abatir ciertos costos que tienen las administradoras para la gestión de sus inversiones, operen a través de Fondos de Inversión Especializados de Fondos para el Retiro (FIEFORES) y no en Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORES). Dentro de los objetivos de esta iniciativa están: una mayor flexibilidad para que los fondos puedan invertir en diferentes instrumentos y una reestructura de los portafolios. Esto ayudará a disminuir las pérdidas de rendimiento con la migración de las SIEFORES, ya que se quedará en el mismo fondo y sería el portafolio de inversión el que cambiará
- Se plantea que los fondos de inversión puedan recibir depósitos de dinero que sirvan como garantías en operaciones de reporto, préstamo de valores e instrumentos financieros derivados, y practicar operaciones de préstamo de valores y reportos, incluyendo los valores que emitan las empresas, así como créditos o préstamos de acreedores únicamente
- También se propone, conforme a las disposiciones que emita la CONSAR, que los fondos de inversión puedan invertir en valores que sean objeto de oferta privada sin necesariamente hacer una oferta pública
- Con el propósito de promover la inversión en proyectos de más larga duración, las administradoras podrán tener una remuneración extra en función a los rendimientos obtenidos por proyectos a largo plazo
- Con el fin de fomentar el ahorro voluntario que se realiza por parte de los trabajadores, y de esta forma elevar sus montos de pensión, el trabajador tendrá libertad de hacer depósitos y retiros de los recursos que se depositen en su subcuenta de aportaciones voluntarias
- La iniciativa también dará a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) la facultad de determinar el régimen de inversión de las AFORES, con previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México

7. CKDes, CERPIs y FIBRAS EN TRÁMITE

Debido al interés mutuo por parte de los inversionistas institucionales y de los administradores, se siguen emitiendo CKDes, CERPIs y FIBRAS, ya que han contribuido a la generación de nuevos proyectos y crecimiento económico del país. Actualmente se encuentran en trámite los siguientes:

Fondo	Clave	Monto	Instrumento	Sector
Akaan	AKAANPI	$6,000	CERPI	Infraestructura
Acon	ACONPI 19	N.A.	CERPI	Fondo de Fondos
Altor	ALTORCK	$2,500	CKD	Infraestructura
Altum Capital	ALTUMCK	$2,000	CKD	Deuda
Angel Ventures	AVCK	$2,000	CKD	Capital Privado
Arago	ACMACK	$6,000	CERPI	Capital Privado
EMX Capital	EMX3CK	$4,000	CKD	Capital Privado
Galena	GALENACK	$10,000	CKD	Energía
Genesis	GNSISCK	$1,250	CKD	Inmobiliario
Greenwell	N.A.	N.A.	CERPI	Inmobiliario
Ideas & Capital	IDEASCK	$1,500	CKD	Capital Privado
IGNIA	IGNIAPI	$3,000	CERPI	Capital Privado
Innocap	I3VC	N.A.	CERPI	Capital Privado
Inverdesarrollos	N.A.	N.A.	CKD/FIBRA	Inmobiliario
Mexiagro	MXAGRCK	$4,000	CKD	Agroindustrial
ML Venture Partners	MLDCK19	N.A.	CKD	Inmobiliario
Nemesis	N.A.	$1,400	CERPI	Inmobiliario
Orange Investments	ORNG	N.A.	CKD	Inmobiliario
Paladin	PALADIN	$4,000	CERPI	Inmobiliario
PMIC LATAM	FFLA2CK 15	$2,000	CERPI	Fondo de Fondos
Resources Renewable Group	RRGPI	N.A.	CERPI	Agroindustrial
Sail Bridge Capital	SBCCK	$4,000	CKD	Capital Privado
Stepstone	STEPPI	N.A.	CERPI	Capital Privado
Variv Capital	N.A.	N.A.	CERPI	Capital Privado
Ouest	OUESTCK 19	$800	CKD	Inmobiliario
Global Energy Partners	EIGPI	N.A.	CERPI	Energía
GBM	GBMRECK	N.A.	CKD	Inmobiliario
Alsis Funds	ALSISCK	$4,000	CKD	Deuda

8. VALUACIÓN DE CKDes Y CERPIs

En México desde 2009 las AFORES, para aumentar el rendimiento de sus recursos y volverse más competitivas, han canalizado una parte de estos a través de activos alternativos como los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes), los Fideicomisos de Bienes Raíces (FIBRAS) y, a partir de 2016, a Certificados de Proyectos de Inversión (CERPIs).

Las inversiones se han realizado en sectores como el inmobiliario, infraestructura, industrial, energía, capital privado, capital de riesgo, agropecuario, deuda, entre otros.

Para determinar el valor de las inversiones, los valuadores independientes aplican metodologías de valuación basadas en estándares internacionales reconocidos por el International Private Equity and Venture Capital Guidelines (IPEV), International Financial Reporting Standards (IFRS), International Limited Partner Association (ILPA), Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP), entre otros.

Para valuar instrumentos estructurados en todo el mundo, se requiere de un marco conceptual en el cual se clasifique la información de cada activo para identificar el enfoque de valuación a utilizar y llegar a un valor justo o razonable.

Valor Razonable

Es un valor de referencia para una transacción ordenada en el mercado a la fecha de la valuación. En el caso de que la venta del activo se realice a un valor superior o inferior al valor razonable, se deberá reconocer en el estado de resultados la pérdida o ganancia en la partida de otros ingresos o gastos no recurrentes.

Se consideran las reglas del IFRS en las valuaciones, estableciendo un marco para medir el valor razonable:

- La definición de “valor justo”

- El establecimiento de un marco para medir el valor razonable
- Revelación ampliada
- Referencias
- El IFRS 13 proporciona al usuario de los estados financieros una visión clara de las técnicas de valuación haciéndolos comparables, asignando niveles para la valuación de los activos

Nivel 1: Muestra los activos o pasivos más fáciles de valuar con las técnicas de valuación más confiables y precisas.

Nivel 2: Donde los activos o pasivos son diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1. Los instrumentos pueden ser valuados indirectamente a partir de datos observables.

Nivel 3: Es el de mayor complejidad de los niveles y brinda el uso de técnicas de valuación más sofisticadas. Este tipo de instrumentos tienen una gran cantidad de supuestos y estimaciones. Los activos pueden incluir negociación de valores respaldados por activos o inversiones en empresas privadas.

Para la valuación de las inversiones de los instrumentos estructurados, existen diferentes metodologías basadas en las normas "International Financial Reporting Standards" (IFRS), NIIF por su siglas en español, para hacer comparables los estados financieros de las empresas en todo el mundo haciendo más homogénea la información a inversionistas institucionales internacionales.

Dentro de las normas IFRS, específicamente las normas IFRS 13 y 9, consideran los siguientes enfoques para la valuación de los instrumentos estructurados:

Enfoque de Flujos de Efectivo Descontados

La valuación por flujos descontados se basa en que el valor de una empresa proviene de los ingresos futuros que generará. A partir de los flujos de efectivo se estima el valor de la empresa mediante las tasas de descuento asociadas a los riesgos del sector.

Enfoque de Costo Amortizado

Es el importe inicial de una deuda, menos el reembolso del principal, más o menos la amortización acumulada de la diferencia entre la medición inicial y el importe al vencimiento (interés efectivo).

Enfoque de Costos

Es el monto pagado de efectivo o equivalentes por un activo o servicio al momento de su adquisición. Se basa en el principio de sustitución, el cual señala que el valor de una inversión no debe ser mayor a la cantidad necesaria para desarrollarla de iguales características y utilidad.

Enfoque de Mercado

En este enfoque se cuenta con información reciente y comparable de activos en condiciones similares para fines o usos similares. Para valuar activos bajo este enfoque se analizan transacciones comparables.

Enfoque de Ingresos

El valor se estima con base a la capacidad de generación de ingresos de la propiedad. Existen dos metodologías: la capitalización directa y el flujo de efectivo descontado.

Método de Capitalización Directa

Convierte el Ingreso Neto de Operación en un indicador de valor mediante el uso de una tasa de capitalización apropiada y basada en la información de mercado y las expectativas de los inversionistas. En el caso de un inmueble multiusuario, la tasa de capitalización puede aplicarse al Ingreso Neto de Operación Estabilizado, menos el valor presente de los gastos realizados para alcanzar la estabilidad del ingreso y así poder obtener de esta forma un indicador de valor.

Método de Flujo de Efectivo Descontado

Ofrece la oportunidad de identificar el crecimiento en el ingreso sobre un periodo de tiempo preestablecido de la inversión. El valor de la propiedad es equivalente al valor descontado de los beneficios futuros. Estos beneficios representan los flujos de efectivo anuales (positivos o negativos) sobre un periodo de tiempo más la ganancia derivada de la venta hipotética del inmueble al final del periodo de inversión.

La valuación financiera utilizará el enfoque de ingresos si los Activos Inmobiliarios son propiedades estabilizadas (inmuebles cuya construcción ha sido terminada y se encuentren en operación con niveles de ocupación iguales o superiores al 80%). La valuación resultante de los activos inmobiliarios tomará en cuenta el valor de mercado obtenido por el Perito Valuador Inmobiliario y ponderará dicho valor con el valor obtenido por flujos descontados.

Enfoque Residual

Considera que la propiedad se desarrolla con base a su mayor y mejor

uso. Se descuentan todos los gastos de operación y retornos atribuidos a otros agentes de producción, de tal manera que, al obtener un ingreso neto asociado con el terreno, se capitaliza para obtener un estimado del valor de la tierra.

Sector	Metodología de Valuación Aplicable
Capital Privado / Capital de Riesgo	Enfoque de Flujos de Efectivo Descontados, Costos y de Mercado
Deuda	Enfoque de Costo Amortizado y Flujos de Efectivo Descontados
Inmobiliario[38]	Enfoque de Ingresos, Residual y Mercado
Infraestructura	Enfoque de Flujos de Efectivo Descontados y Costos
Energía	Enfoque de Flujos de Efectivo Descontados y Costos
Agroindustrial	Enfoque de Flujos de Efectivo Descontados y Costos

[38]Se consideran: comerciales, vivienda, edificios de oficinas y naves industriales.

GLOSARIO

CERPIS: Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión o Certificados de Proyectos de Inversión.

CKDes: al ser regulados por diversos ordenamientos, tienen distintas denominaciones (Certificados de Capital de Desarrollo, Certificados Bursátiles Fiduciarios de Desarrollo e Instrumentos Estructurados).

FIBRAS: Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces.

General Partner: cada socio comparte la misma carga de trabajo, responsabilidad, ganancias generadas y pagadas a los socios. Todos los socios están involucrados activamente en las operaciones del negocio.

Inversionista Calificado: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) define como inversionista calificado a todas las personas que tengan inversiones iguales o mayores a 1,500,000 Unidades de Inversión (UDIS); o que cuenten con ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 UDIS en cada uno de los últimos dos años.

Inversionista Institucional:organizaciones que operan grandes volúmenes de activos: bancos, sociedades financieras, compañías de seguro, administradoras de fondos de pensiones, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley.

Llamadas de Capital: son los términos y condiciones establecidos por la emisora de CKDes, con el objeto de requerir a los tenedores, con posterioridad a la colocación del primer tramo de la emisión, aportaciones adicionales de recursos al patrimonio fideicomitido para los proyectos de inversión.

Oferta Pública: es la emisión de nuevas acciones de una empresa, para recaudar fondos para su crecimiento o pago de pasivos.

Oferta Restringida: únicamente se hace a cierto tipo de inversionistas.

Tasa de Capitalización: se utiliza para indicar la tasa de rendimiento que se espera se genere en una propiedad de inversión inmobiliaria . Se calcula en función del ingreso neto que se espera que genere la propiedad.

UDIS: unidades de valor que Banxico ha establecido para saldar las obligaciones de los créditos hipotecarios o de cualquier acto mercantil o de carácter financiero.

RUG: Registro Único de Garantías Mobiliarias

CUAE: Circular Única de Auditores Externos

BIBLIOGRAFÍA

- http://www.consar.gob.mx/gobmx/Aplicativo/Limites_Inversion/
- https://www.gob.mx/consar/articulos/incentivar-mayor-inversion-de-las-afore-en-proyectos-productivos-objetivo-de-modificaciones-a-las-reglas-del-regimen-de-inversion-127307?idiom=es
- Beyond-their-borders-Evolution-of-foreign-investment-by-pension-funds-final%20.pdf
- https://alianzapacifico.net/integracion-financiera/
- https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/12/13/mercados/1481644361_220859.html
- http://www.consar.gob.mx/gobmx/Aplicativo/WebDashboard/WebDashboard.htm
- https://www.gob.mx/consar/articulos/incentivar-mayor-inversion-de-las-afore-en-proyectos-productivos-objetivo-de-modificaciones-a-las-reglas-del-regimen-de-inversion-127307?idiom=es
- http://www.consar.gob.mx/gobmx/general/panorama_sar/instrumentos_estructurados.aspx
- https://www.gob.mx/consar/es/articulos/reporte-evolucion-de-la-inversion-de-las-afore-durante-el-sexenio-172283?idiom=es
- https://www.proyectosmexico.gob.mx/proyectos/
- https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/415468/17_Estructurados_nov18_VFF.pdf
- https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/441238/El_SAR_en_2018_3.pdf
- https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-13429_recurso_1.pdf
- https://blog.investchile.gob.cl/tax-structure-in-chile?_ga=2.87536600.1178264056.1557163534-75601822.1557163534

CKDes

- https://www.gob.mx/consar/articulos/ckd-s
- ttp://direccionestrategica.itam.mx/ES/ckd-un-vistazo-a-los-retos-para-la-inversion-en-capital-privado-en-mexico/

CERPIs

- https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/bienes-raices/CERPIs-CKDes.pdf
- https://amexcap.com/contenido/certificados-bursatiles-fiduciarios-de-proyectos-de-inversion-cerpis

FIBRAS

- https://www.bbva.com/es/inversiones-a-fondo-fibras-que-son-y-quienes-pueden-invertir/
- https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articles/invertir-en-fibras.html
- https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf
- https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/bienes-raices/FIBRAs_Resumen_Ejecutivo_2014.pdf

INSTRUMENTOS INTERNACIONALES

- https://www.asesora.com/preguntas/que-son-los-reits/
- https://brodies.com/binformed/legal-updates/the-specialist-fund-market-of-the-london-stock-exchange-0
- https://investinganswers.com/financial-dictionary/commodities-precious-metals/canadian-income-trust-2572

Quantit

Una empresa de:

PiP

Bosque de Ciruelos No. 180 Piso 8
Col. Bosques de las Lomas
C.P. 11700, México, D.F.
T. +(52) 55 5950 1515

quantit.com

Si quieres ver el Aviso de Privacidad da clic aquí
http://www.quantit.com/Revistas/AVISODEPRIVACIDAD.pdf