



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE MAESTRÍA Y DOCTORADO EN INGENIERÍA
INGENIERÍA CIVIL – TECNOLOGÍA DE LA CONSTRUCCIÓN

FIDEICOMISO DE INVERSIÓN DE CAPITAL PRIVADO UN MODELO PARA EL
FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS INMOBILIARIOS EN MÉXICO.

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE: MAESTRO EN INGENIERÍA

PRESENTA:

JAIME OSUNA ONTIVEROS

TUTOR PRINCIPAL

LUIS ARMANDO DÍAZ INFANTE CHAPA, FACULTAD DE INGENIERÍA

CIUDAD UNIVERSITARIA, CD. MX. MARZO 2019

Índice

Introducción	1
Resumen	1
Objetivos	2
Hipótesis	2
Justificación	2
Contenido	3
Capítulo I. Marco teórico	5
1. Infraestructura	5
1.1. Infraestructura en México	5
2. Bienes raíces	9
2.1. Diferentes tipos de inversión en bienes raíces	12
2.2. Bienes raíces en México	13
3. Medios de Financiamiento	14
3.1. Fuentes de financiamiento externas	15
3.1.1. Créditos bancarios	17
3.1.2. Crowdfunding	18
3.1.3. Emisión de deuda	18
3.1.4. Bonos	19
3.1.5. Emisión de acciones	20
3.2. Fuentes de financiamiento internas	22
3.2.1. Aportaciones de socios	22
3.2.2. Amortización de activos	22
3.2.3. Venta de activos	23
3.2.4. Bursatilización de activos	23
Capítulo II. Fideicomiso	29
1. Antecedentes	29
2. Concepto	31
3. Partes de un Fideicomiso	34
3.1. Fideicomitente	34
3.2. Fiduciario	36
3.3. Fideicomisario	36

4. Contrato de fideicomiso.....	37
5. Leyes mexicanas	40
6. Variantes de fideicomisos	40
6.1. Fideicomiso de garantía.....	41
6.2. Fideicomiso de administración.....	43
6.3. Fideicomiso de inversión.....	45
6.4. Fideicomiso inmobiliario	46
6.5. Fideicomiso público.....	48
6.6. Fideicomiso emisor.....	51
Capítulo III. Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces.....	52
1. Concepto	52
2. Finalidad de FIBRAs	55
3. Historia.....	56
4. FIBRAs en México	59
5. FIBRA UNO	60
6. Beneficios fiscales	63
7. Participantes	65
7.1. Originador	65
7.2. Instituciones calificadoras	65
7.3. Administración especializada.....	68
7.4. Intermediario colocador	69
7.5. Comité técnico	70
7.6. Representante común.....	71
7.7. Inversionistas	72
8. Certificados de participación	73
8.1. Tipos de certificados de participación	75
Capítulo IV. Fideicomisos de inversión de capital privado.....	77
1. Concepto	77
2. Beneficios fiscales	79
3. Documentos legales	81
4. Participantes	82
5. Distribución de utilidades.....	83
6. Gastos	83

Capitulo V. Desarrollo de un fideicomiso de inversión de capital privado (FICAP)	85
1. Descripción	85
2. Terreno.....	88
3. Desarrollo de departamentos	89
4. Análisis de ingresos	90
5. Costos de desarrollo	93
6. Costos fiduciarios y de operación del desarrollo	96
7. Análisis financiero del FICAP.....	96
Conclusiones	101
Bibliografía	104
Anexos	110
Anexo 1. Contrato del Fideicomiso.....	110
Anexo 2. Contrato del Fideicomiso.....	125
Anexo 3. Anuncio de venta del terreno	134
Anexo 4. Uso de suelo del terreno	135

Introducción

Resumen

Para cualquier empresa, el financiamiento es una gran herramienta, debido a que este es su motor. Un buen financiamiento propicia a que la productividad de la empresa mejore, incremento en tecnología e innovación, lo que lleva a su crecimiento.

Quien no utiliza financiamiento crece a un ritmo más lento de quien sí, o no crece, lo que hace que se dejen pasar oportunidades. En otras palabras, una empresa sin recursos obtenidos de financiamiento se moverá con dificultad. Una empresa puede hacerse de diferentes tipos de financiamiento, y puede acceder a más de una opción, la elección dependerá de las necesidades y de que tanto puede estar en deuda la empresa.

Una forma de financiarse es a través del capital privado, México se encuentra rezagado respecto a otros países como Estados Unidos, incluso detrás de países latinoamericanos, la importancia del capital privado para apoyar e impulsar proyectos es indudable. Una empresa que se asocia a capital privado crece a mayor velocidad, se profesionaliza, genera empleos, tiene acceso a mayor financiamiento y puede ser más saludable e institucional, lo que aumenta su tiempo de permanencia en el mercado.

Una de las figuras legales que se ha estado utilizando en los últimos años internacionalmente para el fomento de capital privado, es el fideicomiso. En México se conoce desde hace ya varios años, pero a partir del año 2004 con el cambio a la Ley del Impuesto Sobre la Renta se ha venido impulsando dicho medio como vehículo promotor de inversión.

Objetivos

General:

Dar a conocer a los Fideicomisos de Inversión de Capital Privado (FICAP) como una fuente de financiamiento alterna principalmente para las empresas inmobiliarias, la cual les brinde una liquidez en el mediano plazo.

Particulares:

- Promover el uso de fideicomisos como fuente de financiamiento.
- Proporcionar de bibliografía sobre los Fideicomisos de Inversión de Capital Privado.
- Dar las bases para que el modelo actual de los FICAP se pueda mejorar o realizar nuevos con base en él.

Hipótesis

La implementación de los Fideicomisos de Inversión de Capital Privado como medio de financiamiento hará posible que el crecimiento de una empresa inmobiliaria en sus primeros años sea mayor al de no usar este medio como financiamiento.

Justificación

La realización de esta tesis otorgará la posibilidad de que los Fideicomisos de Inversión de Capital Privado sean conocidos tanto para el sector inmobiliario como el académico, como medio de financiamiento de proyectos inmobiliarios. Dará la información necesaria para poner en marcha este fideicomiso, así como también, presentar un caso como ejemplo y también formará parte de la escasa bibliografía que existe sobre este tema.

Contenido

Teniendo como punto de partida lo anterior, el presente trabajo desarrolla la estructura, el funcionamiento y el proceso de constitución de un Fideicomiso de Inversión de Capital Privado (FICAP), para el financiamiento de proyectos inmobiliarios. Por tal motivo se analizará dicho instrumento de financiamiento y se desarrollará un caso en el cual se observará la rentabilidad de los proyectos financiados para un FICAP.

El trabajo de investigación está dividido en cinco capítulos que van de lo teórico a lo práctico y que buscan fomentar la aplicación de los FICAP como medio de financiamiento.

En el primer capítulo se establecen conceptos generales de infraestructura y bienes raíces, y la situación actual de México en dichos conceptos, así como también se da el concepto de financiamiento y sus variantes, con el propósito de dar al lector los conceptos necesarios a las fuentes de financiamiento.

En el segundo capítulo se introduce el termino de fideicomiso, se describe su concepto, una breve historia de cómo surgió, su trayectoria en México y se enuncian las variantes más populares que hay en los fideicomisos, sin mencionar dos tipos de fideicomisos importantes que se desarrollaran en los siguientes capítulos.

El tercer capítulo presentará los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAs), se hablará sobre su concepto, finalidad, historia, sus participantes, beneficios legales y fiscales, así como se dará a conocer un caso de éxito de esta variante en México. Todo esto como preámbulo a los FICAP, los cuales tienen una estructura muy similar las FIBRAs, lo que hará que le sea más fácil comprender su estructura y funcionamiento

En el cuarto capítulo se hablará finalmente de los FICAP, se establecerá su concepto, se explicará su estructura, se mostrarán los participantes del fideicomiso, los gastos necesarios para llevarse a cabo, se describirán los documentos legales que hay que

realizar y se analizarán los incentivos y estímulos fiscales aplicables. Cabe mencionar que debido a la novedad de las FIBRAs y los FICAP en nuestro país, no existe gran bibliografía al respecto, lo que complicó el desarrollo de los capítulos tres y cuatro, y al estar consciente de eso, se pretende que el trabajo de investigación sirva como parte de la bibliografía sobre dichos temas en un futuro.

Los primeros cuatro capítulos darán paso para que se pueda desarrollar el caso de aplicación, y se realizará un análisis para obtener la rentabilidad del proyecto, finalmente se darán a conocer las conclusiones a la que se llegó con la aplicación del caso.

Capítulo I. Marco teórico

1. Infraestructura

La infraestructura es un requerimiento básico para el desarrollo de un país. Una infraestructura eficiente y adecuada posiciona a la región en el mapa de la competitividad mundial, esto permite mejorar la calidad de vida de sus habitantes, exige tanto de recursos financieros, y tecnológicos, así como de una capacidad de gestión.

La infraestructura se define como aquellas estructuras físicas y organizacionales para el buen funcionamiento de una sociedad y para el flujo de su economía. Sus componentes pueden existir ya sea en el sector público o privado, esto depende de cómo sean poseídos, regulados y administrados. La infraestructura puede ser física o social, las cuales pueden ser definidas de la siguiente manera:

- La infraestructura física la forman instalaciones públicas que unen partes del país y proporcionan los servicios básicos que las ciudades necesitan para su funcionamiento, como la red de caminos y servicios públicos.
- La infraestructura social y económica incluye facilidades como hospitales, parques y jardines, centros comunitarios, librerías, entretenimiento e instalaciones para el comercio, y edificios educativos.

1.1. Infraestructura en México

Desde finales del siglo XX la mayoría de los países han experimentado un proceso que se ha dado en llamar globalización económica y uno de sus efectos principales ha sido la competencia entre las economías mundiales. El proceso de globalización tiene como características principales la reducción del papel del Estado, así como la privatización de las empresas públicas, la apertura del comercio exterior y la revalorización de la inversión extranjera directa en los países.

El proceso globalizador y las nuevas prácticas y relaciones que conlleva, a nivel teórico ha creado la necesidad de mediciones a través de indicadores índices internacionales que tratan de dar cuenta del grado de competitividad internacional de las economías nacionales. Los niveles de competitividad están estrechamente relacionados con el desarrollo de la infraestructura de los países.¹

Existen varios métodos para medir la competitividad desarrollados por reconocidas instituciones, entre los más importantes podemos citar el World Competitiveness Yearbook WCY (Anuario de la Competitividad Mundial) del Instituto Internacional para el Desarrollo de la Capacidad de Gestión (IMD por sus siglas en Inglés), el Global Competitiveness Report del World Economic Forum (WEF) y los diferentes índices de competitividad del Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO).²

Como caso particularidad se hablará sobre el índice de competitividad del IMD, este índice se realiza desde 1989 y mezcla variables como el desempeño económico, con aproximaciones de la eficiencia del gobierno y del sector empresarial y con variables relacionadas con el desarrollo de infraestructura.

Mide la competitividad de 61 países actualmente con base en 323 criterios que se agrupan en cuatro factores (Ver Tabla 1. *Factores de la competitividad*). A través de ellos el IMD analiza y mide la habilidad de las naciones para crear y mantener un medio ambiente que sustente la competitividad de las empresas³, se asume que la creación de valor sólo se da en el seno de las empresas. De forma más sintética los componentes o factores de competitividad considerados por el IMD se pueden apreciar en la Tabla 2.

¹ Moreno, Salvador, La infraestructura y la competitividad en México, Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública de la Cámara de Diputados, LX Legislatura, Ciudad de México, 2008, p. 1.

² *Ibidem*, p. 2.

³ Cfr., Suzanne Rosselet-McCauley, Methodology and principles of análisis, IMD World Competitiveness Yearbook 2007, Lausanne, p. 19. *Apud*, *Ibidem*, p. 3.

Tabla 1. Factores de la competitividad

Factores	Criterios	Descripción general
Actuación económica	79	Evolución macroeconómica de la economía interna, comercio e inversión internacional, empleo y precios.
Gobierno eficiente	72	En el sentido que las políticas de gobierno se dirigen a la competitividad: financiamiento público, política fiscal, estructura institucional, legislación de negocios y estructura social.
Negocios eficientes	71	En el sentido que el medio ambiente nacional alienta a las empresas para realizar innovaciones de modo rentable y responsable: eficiencia y productividad, mercado de trabajo, financiamiento, prácticas de dirección, actitudes y valores.
Infraestructura	101	En el sentido que básico que los recursos humanos, científicos y tecnológicos conozcan las necesidades de los negocios: infraestructura básica, infraestructura científica, tecnológica y de la salud, medio ambiente y educación.
Total	323	

Fuente: Suzanne Rosselet-McCauley, "Methodology and principles of analysis", *IMD World Competitiveness Yearbook 2007*, Lausanne, p. 19.

Tabla 2. Factores de competitividad IMD-2008

Actuación económica	Gobierno eficiente	Negocios eficientes	Infraestructura
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Economía doméstica ▪ Comercio internacional ▪ Inversión internacional ▪ Empleo ▪ Precios 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzas públicas ▪ Política fiscal ▪ Marco institucional ▪ Legislación de los negocios ▪ Marco societario 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Productividad ▪ Mercado laboral ▪ Finanzas ▪ Prácticas gerenciales ▪ Actitudes y valores 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Infraestructura básica ▪ Infraestructura tecnológica ▪ Infraestructura científica ▪ Salud y medio ambiente ▪ Educación

Fuente: Claudia Verde, *La competitividad en América Latina. Reporte Mundial de Competitividad IMD 2008*, CAF, 2008.

La información utilizada para la evaluación de cada criterio es obtenida a partir de informaciones “rígidas” de una red de instituciones nacionales e internacionales y a través del que se llama informaciones “flexibles”, que estas son extraídas de cuestionarios que son enviados a empresarios de todo el mundo.

En los últimos años México ha venido perdiendo posiciones en cuanto a su nivel de competitividad, en el año 2008 ocupó el número 50, en la *Tabla 3* se puede apreciar esto. Y en cuanto al componente de infraestructura la situación es más crítica debido a que ocupó la posición número 50, también en el mismo año del 2008, lo que lo colocó en el penúltimo lugar de la lista de los 55 países que son evaluados por el IMD.

Tabla 3. México. Índice global de competitividad

Año	Posición	Subíndice de infraestructura
2003	45	49
2004	47	49
2005	47	50
2006	45	51
2007	47	53
2008	50	54
2009	46	
2010	47	
2011	38	
2012	37	
2013	32	
2014	41	
2015	39	
2016	45	

Fuente: Propia con información de: mco.org.mx/competitividad

2. Bienes raíces

La inversión en bienes raíces requiere de una suma de capital mayor que otras inversiones, o de un endeudamiento o crédito.

Existen diversos tipos de bienes raíces en el mercado, como lo son casas, departamentos, bodegas, naves industriales, terrenos, que pueden ser de uso agrícola, habitacional,

comercial, oficinas, industrial, etc. Comúnmente se dice que el valor de una propiedad nunca se pierde, aunque esto pasa la mayoría de las veces, algunas veces no es cierto, por lo general los bienes raíces suelen conservar o aumentar su valor, a este efecto se le denomina “plusvalía”, claro esto depende de un buen mantenimiento y una buena conservación del bien, por tal motivo son considerados como una “inversión segura”. Estos conservan su valor debido a la inflación, ya que como mínimo, su precio suele aumentar el equivalente a la inflación. Algunos casos una propiedad puede aumentar su valor más que la inflación, debido a la demanda y oferta del lugar de donde se encuentra, aunque esto la mayoría de los casos suele actuar a favor de subir el valor, algunas ocasiones hace totalmente lo contrario, disminuir el valor de la misma, a este efecto se le denomina “minusvalía”.

Lo primero que se recomienda hacer para invertir en bienes raíces es determinar qué cantidad de dinero se destinará a dicha inversión, debido a que dicha inversión no es líquida y son inversiones a largo plazo, Sandra Hendrix, Directora de Operaciones en Coldwell Banker México, recomienda invertir a partir de un millón y medio de pesos, diciendo que con menos de eso se reducen las opciones. Así como también recomienda dejar “madurar” la inversión de 3 a 5 años para generar plusvalía desde el momento de la compra hasta la venta.

Algunos de los factores a tomar en cuenta al momento de invertir son los siguientes:

- **Ubicación:** Es una de las particularidades de los bienes raíces que determinan en gran medida su valor. Antes de invertir se tendrá que realizar un estudio de mercado para saber cuál es la mejor ubicación posible del inmueble en relación con la inversión, dicho estudio arrojará como resultados las zonas de la ciudad donde hay más plusvalía.
- **Amplitud:** Además de hacer referencia a su espacio, la amplitud se refiere a la cantidad de recursos y tiempo que los bienes raíces demandan. Esto aplica

generalmente a los proyectos que se inician desde los cimientos, y cuya extensa inversión en dinero y tiempo puede afectar su valor final.⁴

- Vida útil: La duración de la rentabilidad de un inmueble está sujeta a factores externos e internos, uno de esos factores internos es su vida útil, debido a la naturaleza de esta construcción, se puede deteriorar con el tiempo, por lo cual es necesario que se tome en cuenta el mantenimiento que se le dará al inmueble durante el transcurso de la inversión para que este gane valor.

Al realizar una inversión de este tipo existe la posibilidad de tener riesgos, los cuales podrían ser los siguientes: tener necesidad de liquidez inmediata, que se pretenda vender por arriba del valor de mercado y por consiguiente retrase su comercialización, que sufra una minusvalía, por mencionar algunos, y estos riesgos pueden aumentar debido a los siguientes factores:

- Estado del inmueble, al invertir en una propiedad, si es que ésta se encuentra ya construida, es importante conocer su antigüedad y el estado en el que se encuentra actualmente.
- Desconocimiento de la ley, es de suma importancia que el inversionista conozca las legislaciones referentes al mercado inmobiliario.
- Desconocimiento del mercado, es necesario conocer toda la información necesaria sobre el mercado en el que se planea incursionar.
- Mercado volátil, el mercado de los bienes raíces pueden subir o bajar de precio en un instante. Es imprescindible que el inversionista esté atento a cualquier eventualidad dentro de la economía del país donde se encuentre la propiedad, así como del entorno económico mundial.

⁴ <http://www.realestatemarket.com.mx/articulos/materiales-de-la-industria/11689-guia-para-nuevos-inversionistas-en-bienes-raices> [4 de julio de 2016]

- Dejarse llevar por las especulaciones, las cuales son llamadas “booms” o “burbujas” inmobiliaria.
- Falta de asesoría en la adquisición del inmueble.

Los riesgos en la inversión se verán reducidos si se cuenta con la asesoría de un experto en mercado inmobiliario que ayude al inversionista a tomar las decisiones que más le beneficien. Si se busca que las propiedades sean rentables, nunca estará de más contar con la asistencia de un profesional, pues de esto depende en gran medida alcanzar los rendimientos que se buscan y mitigar los riesgos.

2.1. Diferentes tipos de inversión en bienes raíces

Existen diversas inversiones en bienes raíces, de las cuales destacan:

Residenciales.

Son propiedades como casas, apartamentos o edificios departamentales, donde se cobra una renta estipulada por una cierta cantidad a un inquilino por la duración del contrato que se firma por ambas partes, esta siempre será menor al costo de una hipoteca.

Comerciales y/o oficinas

Específicamente son edificios de oficinas y/o locales comerciales, ya sea con el objetivo de alquilar estos edificios a una o varias empresas. Este tipo de inversión es donde se requiere de inversiones mucho mayores.

Industriales

Este ramo abarca desde las naves industriales hasta todo tipo edificio destinados al sector industrial y/o logístico.

Desarrollos mixtos

Este tipo de inversión es prácticamente todo lo anterior junto, es decir lo que se llama actualmente una micro-ciudad inteligente, como por ejemplo el proyecto Taipei 101 y la torre Dubái.

Inversión en terrenos

Como su nombre lo indica es hacer una inversión para la compra de tierra, ya sea para después desarrollar una edificación, o esperar que su valor aumente debido a la plusvalía, que adquiera en el tiempo, ya sea por el reforzamiento de la infraestructura urbana o como polo de atracción de nuevos desarrollos inmobiliarios.

Inversión en bienes raíces a través de Certificados de Participación Inmobiliaria

Son certificados para invertir en inmuebles, similar a las acciones en una empresa, más adelante se hablará sobre este tema más ampliamente.

2.2. Bienes raíces en México

El sector de bienes raíces en México ha sufrido debido a crisis inmobiliarias, de las cuales se puede destacar las crisis del año de 1994, también se conoce como “el error de diciembre” o “el efecto tequila”. En los años 90 se privatizaba todo; con este dinero, se realizaron algunas obras públicas. El presidente Salinas gastó en 1994 grandes sumas de dinero en obras públicas, con lo que el déficit del Estado alcanzó niveles nunca vistos, para compensarlo el presidente emitió bonos (Tesobonos) que se remunerarían en dólares, y no en pesos mexicanos. Los inversores vendieron los Tesobonos masivamente, cuando percibieron inestabilidad en la economía mexicana, con lo que el Banco de México se quedó sin reservas (en dólares); la fuga de dólares siguió en los meses siguientes, en lo que no se adaptó medida económica alguna pues se estaba en periodo electoral. El nuevo presidente Zedillo cometió el llamado “error de diciembre”, pues en ese mes de 1994 anunció la devaluación del peso mexicano como medida correctiva, lo que provocó una huida en masa de capitales al extranjero y que la deuda

externa (valorada en dólares) se disparara y siguieran devaluaciones del peso en cadena que redujeron su valor respecto al dólar.⁵

Debido a esta crisis las tasas de interés de los créditos hipotecarios aumentaron, haciendo casi imposible pagar dichos créditos. Al mismo tiempo la banca dejó de ofrecer nuevos créditos hipotecarios.

Actualmente se encuentra en un escenario más positivo que hace un par de años, hoy en día el país enfrenta una mejora en el panorama de los bienes raíces, gracias a diversas medidas y facilidades que el gobierno ha implementado, mejoras en hipotecas y créditos, así como una mayor oferta y demanda en los bienes raíces en México, lo que ha ocasionado un mercado más dinámico en la industria inmobiliaria en México.

3. Medios de Financiamiento

El presente tema se empezará definiendo financiamiento, que es “la obtención de recursos de fuentes internas o externas, a corto, mediano o largo plazo, que requiere para su operación normal y eficiente una empresa pública, privada, social o mixta”⁶, lo cual también se puede aplicar en el caso de un financiamiento personal. El financiamiento tiene como objetivo el de obtener los recursos financieros necesarios para poder realizar la actividad que se desea llevar a cabo.

En este documento se hablará de todos los tipos de financiamiento que el autor crea que es necesario hablar, sin importar el fin del financiamiento.

Las fuentes de financiamiento generalmente se dividen en 2, que son: fuentes de financiamientos internas y fuentes de financiamiento externas, algunos autores mencionan una tercera que es el financiamiento a través de fuentes auto generadoras de

⁵ *Cfr.* Giribets Martínez, Miguel. Algunas consideraciones sobre la crisis actual del capitalismo. Ciudad de México. Octubre 2009. p. 37.

⁶ Perdomo, Abrahám. Planeación financiera. Cuarta Edición. Editorial ECAFSA. Ciudad de México. 1998. p. 207.

recursos; pero la mayoría de los autores clasifica esta fuente de financiamiento en las internas. En el presente documento se hablará de las fuentes internas y externas.

3.1. Fuentes de financiamiento externas

Como su nombre lo indica, son todas las personas físicas o morales ajenas a la empresa que pueden proporcionar recursos a la misma, como son las Instituciones Nacionales de Crédito, los acreedores, los proveedores, etc., que surgen por la necesidad de realizar una inversión o simplemente para realizar las operaciones ordinarias de la misma empresa.

A través de los años se ha demostrado que las empresas funcionan mejor y dan mejores resultados con financiamientos externos. Todo esto mientras que estos recursos externos produzcan mucho más que su costo, permitan el crecimiento y cumplan los objetivos especificados.

Las fuentes de financiamiento externas suelen clasificarse como se muestra en la siguiente Ilustración 1.

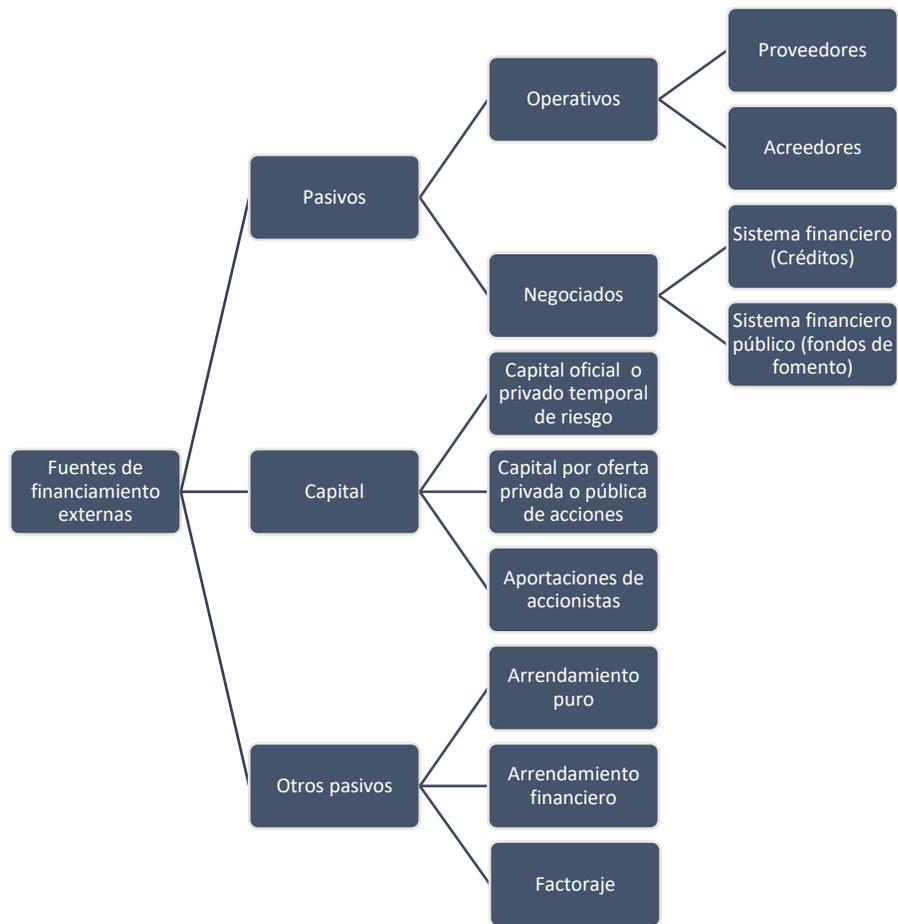


Ilustración 1. Clasificación de fuentes de financiamiento externas.

Fuente: Molina Aznar, Victor, *Como sanear las finanzas de las empresas. Ediciones fiscales ISEF. México 2002. p. 66.*

En este documento no se explican todas las fuentes externas de financiamiento mencionadas anteriormente, solo se hablará sobre las que se consideran más relevantes para este trabajo.

3.1.1. Créditos bancarios

Es una de las formas de financiamiento más utilizadas y es un tipo de deuda a corto, mediano y largo plazo que las empresas obtienen por medio de la banca con la cual establecen relaciones funcionales.

Es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas hoy en día de obtener un financiamiento indispensable para su desarrollo. Casi en su totalidad son bancos comerciales que manejan las cuentas de la empresa y tienen la mayor capacidad de préstamo de acuerdo con las leyes y disposiciones bancarias vigentes y proporcionan los servicios que la empresa requiere. Como la empresa acude con frecuencia al banco comercial en busca de recursos a corto plazo, la elección de uno en particular merece un análisis cuidadoso.

La empresa debe estar segura de que el banco podrá auxiliarla a satisfacer las necesidades de flujo a corto plazo que ésta tenga y en el momento en que se presente, así como de ver cuál es la tasa de interés que el banco le ofrece y compararla con el mercado.

Si el banco seleccionado es flexible en sus condiciones, habrá más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la empresa, pero si es un banco muy estricto en sus condiciones, puede limitar la facilidad de operación y complicar la operación de la empresa.

Cuando la empresa, se presente con el banco, debe presentar lo siguiente:

- La finalidad del préstamo.
- La cantidad que se requiere.
- Un plan de pagos definido.
- Pruebas de la solvencia de la empresa.
- Un plan bien trazado de cómo espera la empresa desenvolverse en el futuro y lograr una situación que le permita pagar el préstamo.

- Una lista con avales y garantías colaterales que la empresa está dispuesta a ofrecer, si las hay y son necesarias, o garantías sobre el flujo de la operación.
- Situación legal y solvencia financiera de los principales accionistas.

Luego que el banco analice dichos requisitos, tomará la decisión de otorgar o no el crédito

3.1.2. Crowdfunding

Se trata de un sistema de financiamiento colectivo por Internet. Consiste en conseguir a muchos pequeños inversionistas para que, todos juntos, provean capital para un proyecto en específico.

A cambio del financiamiento, los emprendedores ofrecen una recompensa concreta, que puede consistir en un producto o servicio relacionado con el proyecto que apoyaron. Ésta puede ser incluso algo emocional, como la posibilidad de convivir con el emprendedor. Sin embargo, el sistema no da el derecho de tener una participación accionaria en el emprendimiento, ni obtener rendimientos futuros sobre la inversión. Esta opción no garantiza obtener todo el capital que se requiere y tiene poco tiempo de operar en el mercado.

3.1.3. Emisión de deuda

Existe otra forma en que las empresas, principalmente las grandes y las bien administradas, pueden acceder a fuentes de financiamientos. Esta consiste en buscar acreedores y accionistas, pero no en forma directa y privada, como cuando se reconoce a un banco por deuda o a una persona específica su aportación de capital como accionista, sino hacer esto de forma pública, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Una empresa bien administrada, financieramente sana, con buena reputación, con proyectos en marcha y con fuertes necesidades de financiamiento puede recurrir a efectuar una oferta pública de deuda o de capital para colocarlo entre el público inversionista a través de la bolsa de valores.

Esto se hace mediante la emisión de papel llamado obligaciones o una emisión de acciones.

Las personas o instituciones que decidan adquirir obligaciones, prestando de esta forma sus recursos a una empresa a través de la bolsa de valores, se convertirían en acreedores y percibirían intereses sobre los montos prestados.

Por otro lado, aquellas personas o instituciones que han decidido adquirir acciones de una compañía, aportando de esta forma sus recursos a dicha empresa, se convierten en accionistas y la retribución que perciben por su inversión se conoce como dividendos.

La diferencia fundamental entre los acreedores y accionistas, es que estos últimos son conocidos y se tiene trato estrecho y directo con ellos, mientras que los primeros son parte del gran público inversionista nacional o inclusive del extranjero y el trato es normalmente a través de intermediarios financieros conocidos, como bolsas de valores.

Las empresas cuyos acreedores y accionistas son personas o instituciones de las cuales se ha obtenido el recurso a través de la bolsa de valores se conoce como empresas públicas. Cuando se encuentra este tipo de inversionistas, que han decidido prestar o aportar capital basados en la confianza en una empresa, los requisitos de presentación de información financiera son mucho más estrictos que en otros casos.

3.1.4. Bonos

Es un instrumento que se emite en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada, junto con los intereses a una tasa pactada y en una fecha determinada.

Un bono es una obligación financiera contraída por el inversionista; otra definición para un bono es un certificado de deuda o sea una promesa de pago futura documentada en un papel y que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos.

Cuando un inversionista compra un bono, está prestando su dinero, en contraprestación el emisor promete pagar al inversionista intereses durante la vida del bono para que el capital sea reinvertido a la tasa pactada cuando llegue el vencimiento.

Ya que los bonos tienen un flujo predecible de dinero y se conoce el valor de este al final, mucha gente invierte en ellos para preservar el capital e incrementarlo o recibir ingresos por intereses, además las personas que buscan ahorrar para el invierten en bonos ya que pueden determinar mejor los flujos de su capital y lograr sus objetivos

La emisión de bonos puede ser ventajosa si los actuales accionistas prefieren no compartir su propiedad y las utilidades de la empresa con nuevos accionistas.

Las ventajas de los bonos son que son fáciles de vender ya que sus costos son menores, el empleo de los bonos no modifica el control de los actuales accionistas, mejoran la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa.

3.1.5. Emisión de acciones

Esto puede ser a través de dos tipos de acciones:

Acciones Comunes

Son aquellas que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores. Tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades. Son nominativas.

Los accionistas comunes de una empresa son sus dueños residuales; En forma colectiva poseen la compañía y asumen el riesgo final relacionado con la propiedad. Sin embargo, su responsabilidad está limitada al importe de su inversión.

En caso de liquidación, estos accionistas tienen un derecho residual sobre los activos de la compañía después de que se hayan realizado por completo las reclamaciones de todos los acreedores y accionistas preferentes.

Sus principales características son:

- Tienen derecho de voz y voto en las asambleas generales de accionistas.
- El rendimiento de su inversión depende de la generación de utilidades.
- Pueden participar directamente en la administración de la empresa.
- En caso de disolución de la sociedad, recuperarán su inversión luego de los acreedores y después de los accionistas preferentes hasta donde alcance el capital contable en relación directa a la aportación de cada accionista.
- Participa de las utilidades de la empresa en proporción directa a la aportación de capital.
- Es responsable por lo que suceda en la empresa hasta por el monto de su aportación accionaria.
- Recibirá el rendimiento de su inversión (dividendos) sólo si la asamblea general de accionistas decreta el pago de dividendos.
- Casi nunca recibe el 100% del rendimiento de la inversión por vía de los dividendos, por que destinan cierto porcentaje a reservas y utilidades retenidas.

Acciones preferenciales

Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo; independientemente de los resultados que obtenga la empresa, en caso de que en un ejercicio los resultados de la empresa, no le permita cubrir el dividendo pactado, esta se los acreditará y les será cubierto en el próximo ejercicio o hasta que los resultados de la empresa lo permitan.

En caso de liquidación de la empresa el derecho de un accionista preferente sobre los activos va después del de los acreedores, pero antes del de los accionistas comunes.

Se caracterizan además por tener derecho a voto limitado y en ocasiones solo derecho a voz en las asambleas de accionistas. Son accionistas que no se desea que participen en la administración y decisiones de la empresa.

3.2. Fuentes de financiamiento internas

Las fuentes de financiamiento internas, son las que se generan dentro de la misma empresa, que resultan de su operación y de las personas que conforman la misma, dentro de estas se encuentran:

3.2.1. Aportaciones de socios

Los socios son las personas que poseen la empresa, son los dueños, y como tales, asumen el riesgo y las obligaciones que genera la misma, así como gozan de los beneficios de ella. Estos inyectan capital a la empresa de dos formas:

- Capital social común: Es aquel aportado por los socios fundadores y por los que puede intervenir en el manejo de la compañía, es un pasivo de la sociedad ante los socios, para modificar dicho aporte deben de seguirse una serie de procedimientos jurídicos; dependiendo del tipo de sociedad de que se trate.
- Utilidades retenidas: Son aquellas utilidades que se acumulan y reinvierten desde el inicio de operación, cuando el resultado de un periodo de la sociedad es positivo, este puede repartirse a los socios a través de los dividendos o puede retenerse para financiar la misma empresa.

3.2.2. Amortización de activos

Los activos físicos están sometidos a una pérdida o disminución del valor que supone a la empresa un coste de los productos o servicios que son objeto de su actividad. En este

sentido, la empresa se ve en la obligación de considerar un gasto por la depreciación de sus activos

La depreciación es el resultado de un conjunto de factores, tales como el tiempo, el uso, la obsolescencia, el agotamiento y cualquier combinación de los factores anteriores que provocan una minusvalía de los activos de una empresa.

Cuando las depreciaciones son irreversibles y se generan poco a poco, es decir cuando se producen sistemáticamente en el tiempo, tienen un tratamiento contable que se refleja mediante su imputación a través de lo que se llama la amortización. La amortización es la distribución del valor de la inversión realizada por la adquisición del activo entre los años que se supone que va a contribuir a la obtención de ingresos de la empresa.

Esta amortización se considera una fuente de financiamiento interna, ya que es capital que la empresa va acumulando año tras año, que le ayuda a financiar la compra de nuevos activos.

3.2.3. Venta de activos

En algunas ocasiones dentro de una empresa puede haber activos o bienes los cuales se puede prescindir de ellos sin que esto provoque daño al funcionamiento de la empresa. La venta de estos activos o bienes puede ayudar a conseguir los recursos necesarios para invertir.

3.2.4. Bursatilización de activos

La Bursatilización de activos es una fuente para obtener financiamiento que permite a las empresas que acceden a ella dar liquidez a algunos activos que posee, u obtener recursos del mercado de valores para financiar proyectos dando valor presente a los ingresos futuros de los mismos. Una de las grandes ventajas de este tipo de financiamiento es que el riesgo de crédito del valor emitido no recae primariamente en el emisor, sino en la calidad del activo que respalda la emisión.

Es una forma de financiamiento que consiste en transformar activos financieros, que aseguran un flujo regular de fondos, en valores negociables con o sin oferta pública, para ser colocados entre inversionistas. Es decir, se trata de un mecanismo de financiamiento que permite convertir los flujos de fondos de los activos bursatilizados en instrumentos negociables de fácil distribución.

“Desde el punto de vista jurídico la Bursatilización es el conjunto de actos jurídicos mediante los cuales una sociedad mercantil o entidad (el Originador) afecta una serie de activos a un vehículo jurídico que, a su vez, coloca entre el gran público inversionista valores respaldados por los activos afectados.”⁷

Un esquema de bursatilización funciona de la siguiente manera: el dueño de los activos (Originador) vende el derecho a recibir los flujos futuros que se espera generarán los activos a un Fideicomiso (vehículo de propósito específico), este a su vez se encarga de emitir títulos de deuda que serán respaldados por dichos flujos esperados y los cuales son colocados entre el público inversionista a través de la BMV. Asimismo, el Fideicomiso se encarga de remitir los fondos recaudados al Originador y de distribuir los flujos generados por el activo bursatilizado durante la vigencia de la emisión, donde resulta de gran importancia el servicio que se le da a la deuda emitida lo cual depende primordialmente de los flujos; es decir, los flujos de efectivo se utilizan para pagar los costos inherentes al mantenimiento de la bursatilización y para el pago de los compromisos con los inversionistas (intereses y principal). Esto se puede observar en la Ilustración 2 e Ilustración 3.

⁷ Robles Miaja, Luis, “Breves consideraciones en relación con la Bursatilización de la cartera hipotecaria en México”, en *Homenaje a Fernando Alejandro Vázquez Pando*, Themis, México, 1996, p. 190. *apud.* Medina-Mora, Ignacio. Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces. ITAM. Ciudad de México 2007. P. 7.

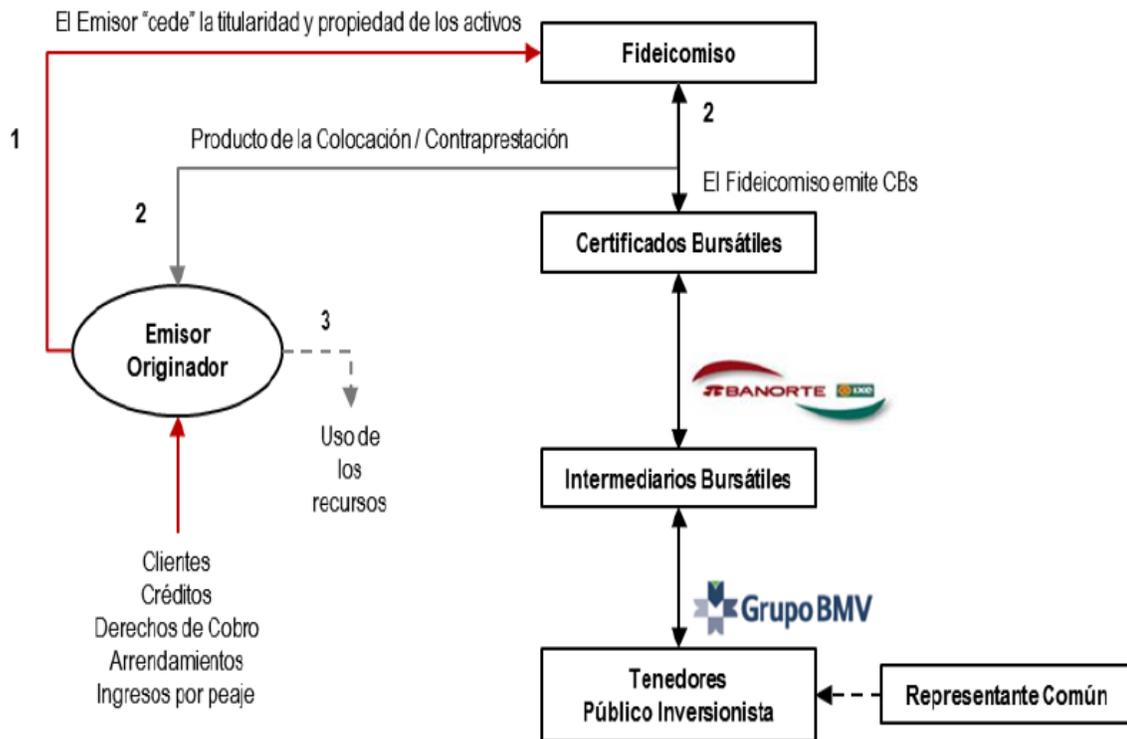


Ilustración 2. "Diagrama de bursatilización en la fecha de emisión."

Fuente: Banorte – Ixe con información de suplementos de colocación

⁸ Céspedes, Idalia. Estrategia de deuda corporativa México tutorial: bursatilizaciones. Banorte Ixe. México. Agosto 2014. p. 2.

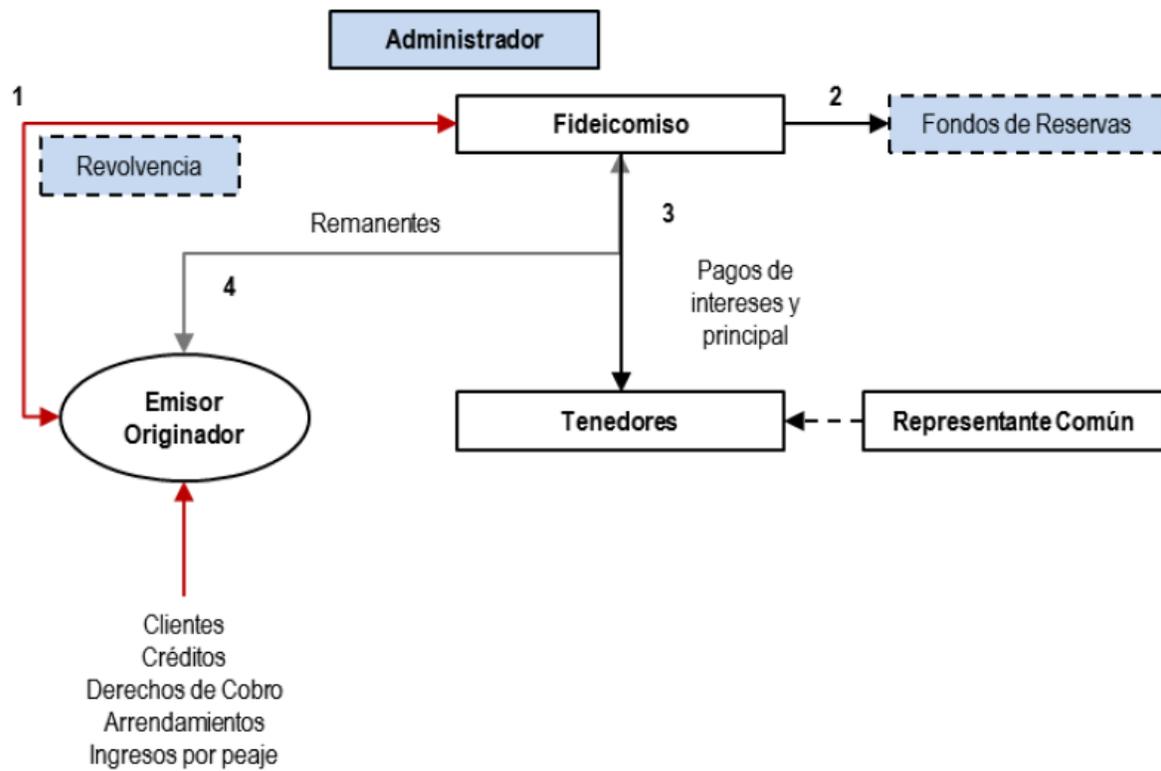


Ilustración 3. “Durante la vigencia de la emisión.”⁹

Fuente: *Banorte – Ixe con información de suplementos de colocación*

Historia

La bursatilización se ha utilizado en Estados Unidos de América, Inglaterra, España, Francia, Italia y en países latinoamericanos como México, Chile, Perú, Colombia y Argentina. Además, de forma selectiva y específica se han realizado procesos también en Australia, Suiza, Austria, Suecia y Canadá.

Algunos autores consideran que el origen de la aplicación de la bursatilización de activos se encuentra en los Estados Unidos de América. En ese país, desde los años treinta se emitieron los asset backed securities (valores garantizados por activos), sin embargo, la década de los setenta marca el origen de la bursatilización, conocida en inglés como securitization, cuando la National Government Mortgage Association

⁹ *Ibidem.* p. 3.

desarrolló el GNMA pass-through, un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (FHA) y la Veterans Administration (VA), esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y los intereses a los tenedores de los títulos o certificados sobre el activo de que se trate.

Participantes

Debido a que estos esquemas pueden resultar complejos, en ocasiones se involucran una gran cantidad de participantes, aunque no se presentan en todas las estructuras.

- Originador / Promotor: es el dueño del activo, llamado también fideicomitente.
- Fideicomiso Emisor: es un vehículo de propósito específico y es la figura que recibe la titularidad del activo.
- Fiduciario: entidad que vigila el desempeño del fideicomiso.
- Intermediarios Financieros o Colocadores: entidades que llevan a cabo el proceso de la promoción y colocación de los títulos en el mercado.
- Representante Común: entidad que vela por los intereses de los Tenedores.
- Estructurador: agentes externos que ofrecen servicio de asesoría y análisis a las empresas promotoras para la construcción de las estructuras.
- Administrador: intermediario que se encarga de la cobranza de la cartera bursatilizada y de transferir los recursos al Fideicomiso.
- Administrador maestro: intermediario que vigila las entradas y salidas de los flujos del Fideicomiso.
- Asesores legales, fiscales y contables: agentes externos.
- Agencias Calificadoras: entidades que emiten opiniones respecto a la calidad crediticia de la estructura.
- Garantes: entidades financieras que respaldan total o parcialmente el cumplimiento del compromiso de pago.¹⁰

¹⁰ *Idem.*

Tipos de Estructuras

- Instrumentos respaldados por activos (ABS “*Asset-Backed Securities*”): Mecanismo o estructura de pago que depende de los flujos generados por los activos que la respaldan, cualquier activo que sea capaz de generar flujos de efectivo constantes puede entrar a este esquema, por lo que en el mercado podemos encontrar bursatilizaciones de contratos de arrendamiento financieros y puros, créditos personales y automotrices, cuentas por cobrar, entre otros.
- Instrumentos respaldados por hipotecas (MBS “*Mortgage-Backed Securities*”): El mecanismo o estructura de pago depende de los flujos generados por créditos hipotecarios individuales. En 2014, los que cuentan con mayor monto en circulación son los BRH’s originados por las principales instituciones hipotecarias en México, el Fovissste que coloca TFOVIS (con una participación de 38.8% del monto en circulación), y el Infonavit que coloca CEDEVIS (con el 35.5% del monto en circulación).¹¹
- Instrumentos respaldados por flujos futuros (FF “*Future Flow*”): Los pagos de estas emisiones provienen de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación. Los ejemplos en el mercado de deuda local son los bonos respaldados por los pagos de peaje de carreteras, y por participaciones federales de los estados.
- Instrumentos respaldados por contratos de crédito (CDO “*Collateralized debt obligation*”): Bursatilizaciones de créditos contratados con bancos, instituciones financieras, o agencias federales.¹²

¹¹ Gómez, Hugo. Estrategia de deuda corporativa México evolución TFOVIS 2T14 primeros vencimientos. Banorte Ixe. México. Agosto 2014. p. 1.

¹² Céspedes, Idalia. *op. Cit*, p.4.

Capítulo II. Fideicomiso

1. Antecedentes

El fideicomiso tiene sus orígenes en siglos pasados, muchos autores consideran que su raíz proviene del Derecho Romano, debido a que existía “una forma de negociación” llamada Fiducia, en la cual la persona interesada realizaba un tipo contrato el que se realizaba para garantizar alguna obligación o únicamente para conceder al uso temporal y gratuito del bien transmitido, en beneficio de quien lo recibía.

Posteriormente este método se modificó o evolucionó a lo que se le llamo fideicomiso donde se hacían contratos más elaborados. Había dos clases de fideicomisos, los testamentarios (de herencia) y los fideicomisos particulares. En los primeros se hacia la transacción total o parcial y los fideicomisos particulares tenían como propósito sólo cosas consideradas a título particular como por ejemplo los legados

Debido a la influencia que tuvo la invasión de las islas inglesas por los romanos, no fue extraño que el fideicomiso se aplicara casi de inmediato, pero con matices muy propios de la mentalidad e independencia de los anglosajones. Es así como crearon sus propios mecanismos, a través de tribunales especiales denominados “equity”. Se formó algo así como un derecho de propiedad desdoblado: de un lado el propietario del bien, y del otro lado el beneficiario del mismo. Con el correr de los años y con el peso de nuevas ideas fue concebido el “trust”, el cual pasó a las colonias inglesas en América y que más tarde cobró un gran desarrollo en los Estados Unidos de América y en Canadá.¹³

El “trust” nació como una evolución del “use”, el cual consistía que la persona poseedora de bienes, cedía los bienes de este a otra persona, esto debido a que no podían poseer muchas propiedades o por miedo de irse a la guerra y que el rival les quitará sus posesiones. Pero todo esto se hacía sin que se establecería en algún documento, lo que

¹³ Rodríguez Velarde, Contratación empresarial, Editorial RODHAS, Perú, Marzo de 1998, p.1 Capítulo VII.

originó que se cometieran muchos fraudes, lo cual hizo que la cancillería interviniera para hacer que se cumplieran, lo que dio origen a lo que se llamó “trust”.

El trust quedaba sentado en un documento legal y contaba con participantes muy parecidos a los participantes de hoy en día del fideicomiso. Estos participantes eran:

- Settlor, también llamado trustor, creador del trust.
- Trustee, el encargado de ejecutar el trust.
- Cestui que trust, es el fideicomisario o beneficiario.¹⁴

El primer antecedente del fideicomiso en nuestro país se encuentra en el llamado “trust deed” otorgado a principios de siglo en Estados Unidos para garantizar una emisión de bonos que permitiría financiar la construcción de ferrocarriles y que surtió efectos jurídicos en México al amparo del Código Civil de 1884 y de la Ley de Ferrocarriles del 29 de abril de 1899.¹⁵

Posteriormente en 1925 el fideicomiso nace a la vida jurídica en México, al promulgarse la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, que reflejaba cierta influencia derivada de las labores de la Convención Bancaria que había tenido lugar un año antes. ¹⁶Dicha ley fue evolucionando hasta llegar a la ley actual que es la Ley General de Títulos y Operaciones Bancarias promulgada en agosto de 1932.

¹⁴ Cfr., Rodríguez, Raúl, El fideicomiso y la organización contable fiduciaria, Ediciones contables y administrativas S.A., Sexta edición, México 1985, p. 46.

¹⁵ Batiza, Rodolfo, El fideicomiso, teoría y práctica, Editorial Jus sexta edición, México 1991, p. 104.

¹⁶ Batiza, Rodolfo, Tres estudios sobre el fideicomiso, Imprenta Universitaria, México 1954, p. 65.

2. Concepto

Empezaremos este apartado con el significado de fideicomiso, dicha palabra proviene del latín fideicommissum, a su vez de fides, que significa buena fe, y commissus, que es comisión.

En la LGTOC se establece en su Artículo 381 lo siguiente: “En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.”

Por otra parte La Suprema Corte de Justicia de la Nación dijo, sobre la naturaleza del fideicomiso, que es un negocio jurídico “por medio del cual el fideicomitente constituye un patrimonio fiduciario autónomo, cuya titularidad se concede a la institución fiduciaria para la realización de un fin determinado; pero al expresarse que es un patrimonio fiduciario autónomo, con ello se señala particularmente que es diverso de los patrimonios propios de las partes que intervienen en el fideicomiso, o sea, es distinto de los patrimonios del fideicomitente, del fiduciario y del fideicomisario... patrimonio autónomo, afectado a un cierto fin, bajo la titularidad y ejecución del fiduciario, quien se haya provisto de todos los provechos y acciones conducentes al cumplimiento del fideicomiso, naturalmente de acuerdo con sus reglas constitutivas y normativas. Los bienes entregados en fideicomiso salen, por tanto, del patrimonio del fideicomitente para quedar como patrimonio autónomo o separado de afectación, bajo la titularidad del fiduciario, en la medida necesaria para la cumplimentación de los fines de la susodicha afectación; fines de acuerdo con los cuales (y de conformidad con lo pactado) podrá presentarse dicho titular, a juicio como actor, o demandado, así como vender, alquilar, ceder, etc.”¹⁷

¹⁷ Cortés, Minerva, Un fideicomiso público que garantice la seguridad social a campesinos, Tesis para obtención del grado de Licenciado en Derecho, Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad de México, 2015, p. 21

“Otras ejecutorias expresan el criterio de que el fideicomitente queda privado de toda acción o derecho de disposición sobre el bien fideicometido, y de que ya no puede ejercer actos de administración ni derechos de libre disposición sobre esos bienes”.¹⁸

Por lo tanto, se describirá como fideicomiso aquel contrato donde una persona cede a una institución financiera la propiedad de uno o más bienes, para que esta cumpla con los objetivos del acuerdo, ya sea que los administre o que simplemente los custodie, para el beneficio de una tercera persona.

“La constitución del fideicomiso deberá constar siempre por escrito”.¹⁹

Se establece que pueden ser objetos de fideicomiso toda clase de bienes y derechos que tenga la persona que empieza el fideicomiso, en caso de tratarse de un bien inmueble, deberá inscribirse en la sección de la propiedad del Registro Público del lugar en donde se encuentre el bien. Y solo podrán ser destinados a cumplir su fin establecido en el contrato celebrado del fideicomiso.

Extinguído el fideicomiso, si no se pactó lo contrario, los bienes o derechos en poder de la institución fiduciaria serán transmitidos al fideicomitente o al fideicomisario, según corresponda. En caso de duda u oposición respecto de dicha transmisión, el juez de primera instancia competente en el lugar del domicilio de la institución fiduciaria, oyendo a las partes, resolverá lo conducente.

El fideicomiso podrá ser terminado por las causas enlistadas a continuación:

- Por la realización del fin para el cual fue constituido;
- Por hacerse imposible el fin establecido;
- Por hacerse imposible el cumplimiento de la condición suspensiva de que dependa o no haberse verificado dentro del término señalado al constituirse el

¹⁸ Cámara de Diputados H. Congreso de la Unión, Centro de estudios de las finanzas públicas, Fideicomisos públicos, normatividad relacionada y situación a Marzo de 2005, Palacio Legislativo de San Lázaro, Julio 2005, p.1.

¹⁹ Artículo 387 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

fideicomiso o, en su defecto, dentro del plazo de 20 años siguientes a su constitución;

- Por haberse cumplido la condición resolutoria a que haya quedado sujeto;
- Por convenio escrito entre fideicomitente, fiduciario y fideicomisario;
- Por revocación hecha por el fideicomitente, cuando éste se haya reservado expresamente ese derecho al constituir el fideicomiso, y
- En el caso de que al fiduciario no se le retribuya su trabajo en un periodo igual o mayor a 3 años.²⁰

En un fideicomiso se tienen las siguientes prohibiciones:

- Los fideicomisos secretos;
- Aquellos en los cuales el beneficio se conceda a diversas personas sucesivamente que deban substituirse por muerte de la anterior, salvo el caso de que la substitución se realice en favor de personas que estén vivas o concebidas ya, a la muerte del fideicomitente; y
- Aquéllos cuya duración sea mayor de cincuenta años, cuando se designe como beneficiario a una persona moral que no sea de derecho público o institución de beneficencia. Sin embargo, pueden constituirse con duración mayor de cincuenta años cuando el fin del fideicomiso sea el mantenimiento de museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro.²¹

En los fideicomisos la duración máxima de éstos varia dependiendo del fin de dicho fideicomiso.

²⁰ Artículo 392 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

²¹ Artículo 394 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos

3. Partes de un Fideicomiso

Los fideicomisos se conforman de 3 partes fundamentales, las cuales son: el fideicomitente, quien es el que aporta el o los bienes, el fiduciario, que es la institución previamente autorizada que adquiere la titularidad de los bienes que el fideicomitente aportó y busca cumplir con los objetivos del fideicomiso y, por último, el fideicomisario quien es el que recibe los beneficios o provechos del fideicomiso (esto se aprecia en la Ilustración 4). A continuación, se describirán cada una de las partes anteriormente mencionadas.

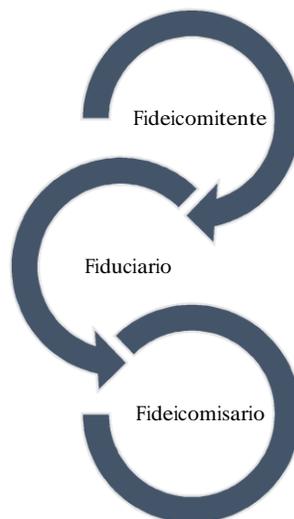


Ilustración 4. Partes de un fideicomiso

Fuente: *Propia*

3.1. Fideicomitente

Se habló anteriormente sobre una pequeña descripción de lo que es el fideicomitente, en este apartado se retomara el tema más ampliamente.

Puede ser una persona física o moral que expresa una voluntad de constituir un contrato para ceder bienes de su propiedad al organismo fiduciario para que este pueda cumplir

con los fines del fideicomiso. Está muy claro que esta persona debe de tener capacidad para transmitir el bien al fideicomiso.

Los fideicomitentes tienen los siguientes derechos:

- Designar al fideicomisario.
- Señalar la finalidad del fideicomiso.
- Designar a la institución fiduciaria.
- Prever la formación de un comité técnico y designar a sus integrantes.
- Reservarse determinados derechos sobre la materia del fideicomiso, como exigir a la fiduciaria rendición de cuentas, Revocar o terminar el fideicomiso,
- Recibir los bienes otorgados al fideicomiso en caso de imposibilidad de ejecución de los fines o los remanentes una vez ejecutado el fideicomiso.
- En caso de incumplimiento, exigir el cumplimiento de la contraparte o la rescisión del contrato.

Y las siguientes obligaciones:

- Transmitir al fiduciario los bienes y derechos materia del fideicomiso.
- Pagar al Fiduciario los honorarios correspondientes.
- Pagar los gastos que origine la constitución y el manejo del fideicomiso.
- Colaborar con la fiduciaria al cumplimiento de los fines del fideicomiso.
- Cumplir con las obligaciones de los derechos que se reserve.²²

²² Cfr., Martínez, Tania E, El fideicomiso como alternativa de Financiamiento para los consejos de Cuenca en los Estados Unidos Mexicanos, Tesis para obtención del grado de Licenciado en Derecho, Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad de México, 2014, p. 24.

3.2. Fiduciario

El fiduciario, es una persona jurídica a la cual se le traspasan los bienes en propiedad fiduciaria, por parte del fideicomitente, a lo que se estima que el traspaso en propiedad obliga al fiduciario a actuar como si este fuese el propietario de dichos bienes.

Debe administrar el patrimonio que se puso a su cargo y para así cumplir lo fines establecidos en el contrato celebrado por las partes involucradas, con respecto al patrimonio de dicho fideicomiso.

En pocas palabras es a quien se le encarga que cumpla el fin que se establezca en el contrato, y a quien se le da la titularidad de los bienes de dicho fideicomiso. Y solo las instituciones autorizadas por la ley pueden desempeñar dicho cargo fiduciario.

En caso de que la institución fiduciaria, ya sea por renuncia o remoción, termine con su cargo, deberá asignarse a otra institución que la sustituirá, de no ser posible dicha sustitución, el fideicomiso será terminado. Conforme el Artículo 385 de LGTOC.

La institución fiduciaria no podrá excusarse o renunciar a su cargo al menos e que sea por una causa grave a juicio de un juez de primera instancia.

Si durante un periodo de 3 o más años al fiduciario no se le da la remuneración de su trabajo en dicho fideicomiso, este tendrá el derecho de terminar el fideicomiso, la institución fiduciaria informará a las partes involucradas (fideicomitente y fideicomisario), su decisión de dar por terminado el fideicomiso, y tendrá un plazo de quince días para recibir su pago, si en este plazo no se cubre el pago, se dará automáticamente por terminado el fideicomiso, y los bienes del mismo se traspasarán al fideicomitente o al fideicomisario, según sea el caso.

3.3. Fideicomisario

El fideicomisario es la persona, física o moral, la cual recibirá los beneficios del fideicomiso en sí, una vez que este cumpla su finalidad.

En el artículo 382 de LGTOC se especifica que “pueden ser fideicomisarios las personas que tengan la capacidad necesaria para recibir el provecho que el fideicomiso implica”.²³

Se puede designar a varios fideicomisarios, los cuales pueden recibir los beneficios del fideicomiso simultánea o sucesivamente. Respecto a esto en el Artículo 383 establece que “cuando sean dos o más fideicomisarios y deba consultarse su voluntad, en cuanto no esté previsto en el fideicomiso, las decisiones se tomarán por mayoría de votos computados por representaciones y no por personas. En caso de empate, decidirá el juez de primera instancia del lugar del domicilio del fiduciario”.²⁴

Además de los derechos que se le concedan por virtud del acto constitutivo del fideicomiso, el fideicomisario tendrá el de exigir su cumplimiento a la institución fiduciaria; el de atacar la validez de los actos que ésta cometa en su perjuicio, de mala fe o en exceso de las facultades que por virtud del acto constitutivo o de la ley le corresponda, y cuando ello sea procedente, el de reivindicar los bienes que a consecuencia de esos actos hayan salido del patrimonio objeto del fideicomiso.²⁵

4. Contrato de fideicomiso

Como se mencionó anteriormente los fideicomisos se establecen a través de un contrato, en este documento las partes que lo celebran establecen y transfieren derechos y obligaciones, para esto se establecen las condiciones en las cuales deberán proceder a fin de cumplir el fin u objetivo del fideicomiso.

Un contrato de fideicomiso por lo general tiene las siguientes partes, información recolectada JDC Consultores en Protección y Previsión:

²³ Artículo 382 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

²⁴ Artículo 383 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

²⁵ Cfr., Artículo 390 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

Encabezado: en esta parte se establece que el documento es un contrato de fideicomiso, el objetivo general de mismo y las partes que lo celebran o en su casos sus representantes legales.

Declaraciones: aquí se identifican las partes que lo celebran, exponiendo los aspectos legales que los legitiman para adquirir los derechos y obligaciones que se establezcan en el contrato y se expresa la buena fe de las partes.

Cláusulas: en esta sección se describirá todo lo referente al contrato de fideicomiso, como lo son los bienes fideicomisados, las obligaciones y derechos de las partes, las condiciones de extinción, etc.:

- Primera: Adhesión al fideicomiso y aceptación del cargo: el fideicomitente hace expresa su voluntad de celebrar el contrato y el fiduciario acepta el cargo.
- Segunda: Partes en el contrato: se identifican a los elementos personales que intervendrán en el contrato. No puede haber fideicomiso sin fideicomitente o sin fiduciario; deben concurrir al menos estas dos partes para celebrarlo.
- Tercera: Patrimonio: Se describen los bienes que serán transferidos al fiduciario para su inversión y administración. No puede haber fideicomiso si no existen bienes.
- Cuarta: Política de inversión: Se establecen los lineamientos que deberán seguirse para que los bienes sean invertidos, en qué tipo de instrumentos y las responsabilidades que asumen las partes.
- Quinta: Fines: Esta cláusula es quizá una de las más importantes en el contrato fideicomiso donde se dejan claramente establecidas las obligaciones de dar, hacer o no hacer de cada uno de los elementos personales que participan en el contrato. Los fines deben ser claros, lícitos y posibles para que el contrato de fideicomiso pueda celebrarse.
- Sexta: Duración: Determina la vigencia del contrato de fideicomiso, así como las condiciones bajo las que podría darse por terminado.

- Séptima: Modificaciones: Establece si el contrato puede o no ser modificado durante su vigencia y por quien. Es aquí también donde el fideicomitente establece el carácter de revocable y/o irrevocable de su voluntad al celebrarlo.
- Octava: Facultades y obligaciones del fideicomitente por adhesión: En especial, habla de los casos no previstos en el contrato ni en los fines del mismo.
- Novena: Renuncia del fiduciario: Define el procedimiento que debe seguir el fiduciario y las condiciones que deben cumplirse para hacerla efectiva.
- Décima: Apoderados y defensa del patrimonio: Deslinda las responsabilidades de los participantes en el contrato para que en caso de que el patrimonio requiera de una defensa judicial sean nombrados los abogados que llevarán los procedimientos legales correspondientes.
- Décima primera: Responsabilidad del fiduciario: Se establece que en todos los contratos de fideicomiso se debe incluir el artículo 106 y los incisos correspondientes, de la Ley de Instituciones de Crédito (LIC), que precisan las prohibiciones en el proceder de las fiduciarias, destacando el hecho de que no pueden garantizar rendimientos sobre los fondos en administración.
- Décima segunda: Rendición de cuentas: Establece la periodicidad con la que la fiduciaria emitirá a los fideicomitentes o fideicomisarios, estados de cuenta sobre la situación de sus fondos en fideicomiso.
- Décima tercera: Honorarios del fiduciario: Determina los cobros máximos que podrá efectuar el fiduciario para asumir la correcta administración del fondo en fideicomiso. Estos honorarios causan IVA.
- Décima cuarta: Obligaciones fiscales: Determina quien asumirá la responsabilidad en el pago de los impuestos que se generen durante la vigencia del contrato.
- Décima quinta: Domicilios y representación convencional: Se señalan las direcciones legales de cada uno de los que celebran el contrato de fideicomisos.

- Décima sexta: Jurisdicción y competencia: Para los casos de controversia en la interpretación o ejecución del contrato, se determina que los tribunales que llevarán el caso serán los de la ciudad de México.²⁶²⁶

La numeración de las cláusulas mencionadas anteriormente, no es forzosa, eso dependerá de cada contrato.

Por último, se escribirá lugar y fecha en donde se celebra el contrato de fideicomiso, así como las firmas del fideicomitente y del Delegado Fiduciario, quien es el representante legal de la fiduciaria.

5. Leyes mexicanas

En México el Fideicomiso se encuentra regulada principalmente por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC) y la Ley de Instituciones de Crédito (LIC), esta última está más enfocada en fideicomisos públicos, sin embargo, cada fideicomiso según su fin y clasificación puede abarcar un área especializada, por lo que pueden ser aplicables diferentes leyes.

6. Variantes de fideicomisos

Los fideicomisos se clasifican de diversas maneras, según el punto de vista del autor de que se trate. Se les ha clasificado de acuerdo al carácter de la persona que lo constituya (fideicomitente), en fideicomisos públicos o privados, de acuerdo de si el fideicomiso se puede o no extinguir, revocables o irrevocables, también pueden ser con o sin fideicomisario determinado, según su forma de otorgamiento pueden ser unilaterales, contractuales o testamentarios, según su objetivo o fin pueden ser de garantía o de gestión; y así existen muchas clasificaciones más, pero para el presente trabajo solo se

²⁶ <http://jdcconsultores.com/productos/file20.pdf> [8 de septiembre de 2016]

hablará de las variantes de fideicomiso que el autor consideró necesarios para el desarrollo del documento.

6.1. Fideicomiso de garantía

En esta variante de fideicomiso, los bienes que forman parte del patrimonio del fideicomitente están destinados a garantizar el cumplimiento de obligaciones con las que cuente el fideicomitente. Pueden ser bienes fideicomisados los siguientes:

- Bienes inmuebles: Habitacional, comercial, oficinas, etc.
- Bienes muebles: Títulos de acciones, Maquinaria, etc.
- Derechos: Derechos al cobro, propiedad intelectual e industrial, etc.
- Recursos: Inversiones en BMV, créditos otorgados invertidos, etc.

En este caso el fideicomisario será el acreedor, y como tal puede pedir al fiduciario la enajenación o venta del bien en dicho fideicomiso, todo esto de acuerdo al contrato establecido.

Este fideicomiso funciona como una garantía hipotecaria, el fiduciario asume en su poder un bien en garantía con la finalidad de cubrir una obligación pendiente de pago a un tercero, que, en su caso, es el fiduciario o acreedor.

En el contrato establecido queda estipulado que si el deudor (fideicomitente) no paga su deuda, el fiduciario sacará a remate el bien, de tal manera que con el producto de la venta se pagará las deudas existentes.

El fideicomiso de garantía, como cualquier fideicomiso, deberá de constar por escrito y en el caso de tratarse de fideicomisos cuyo objeto recaiga sobre bienes inmuebles deberá constar en escritura pública e inscribirse en el registro público de la propiedad correspondiente. Cuando el patrimonio del fideicomiso de garantía recaiga sobre bienes muebles y su monto sea igual o superior al equivalente en moneda nacional a doscientas

cincuenta mil Unidades de Inversión, las partes deberán ratificar sus firmas ante fedatario público.²⁷

Lo referente a los fideicomisos de garantía se establece en la LGTOP en los artículos del 395 al 407

Sólo podrán actuar como fiduciarias de los fideicomisos que tengan como fin garantizar al fideicomisario el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago, las instituciones y sociedades siguientes:

- Instituciones de crédito;
- Instituciones de seguros;
- Instituciones de fianzas;
- Casas de bolsa;
- Sociedades Financieras de Objeto Múltiple que cuenten con un registro vigente ante la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros;
- Almacenes generales de depósito;
- Uniones de crédito, y
- Sociedades operadoras de fondos de inversión que cumplan con los requisitos previstos por la Ley de Fondos de Inversión.²⁸

Las instituciones mencionadas anteriormente, aparte de ser fiduciarios podrán también ser fideicomisarios cuando se trate de fideicomisos con obligaciones a su favor.

Las acciones de los acreedores garantizados con fideicomiso de garantía prescriben en tres años contados desde la fecha en que se haya dado por vencida la obligación garantizada. En este caso se extinguirá el derecho a pedir su cumplimiento y se revertirá la propiedad de los bienes objeto de la garantía al patrimonio del fideicomitente.²⁹

²⁷ Cfr., Artículo 404 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

²⁸ Artículo 395 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

²⁹ Artículo 405 Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

Algunos autores han subclasificado el fideicomiso de garantía en dos clases: en el fideicomiso de garantía puro o simple y en el fideicomiso de garantía y pago. En el primero, el fiduciario no puede tomar para sí los frutos derivados de la explotación de los bienes en fideicomiso, solo debe conservarlos para regresarlos al fiduciante y solo en caso de incumplimiento de obligaciones podrá disponer de dichos bienes. En el segundo tipo el fiduciario procederá a servirse de los frutos que se perciban de los bienes fideicomitados para así ir cancelando progresivamente la deuda.

6.2. Fideicomiso de administración

Es aquel fideicomiso por el cual el fideicomitente entrega bienes o derechos al fiduciario, para que este los administre, el fiduciario será responsable del manejo adecuado y eficiente de los bienes entregados con el fin de obtener de los mismos bienes el mejor beneficio posible a favor del fideicomisario

Existen diversas razones que pueden hacer que una persona quiera relevarse de la administración directa de sus bienes, ya sea por una edad avanzada, por falta de tiempo, por razones de ubicación y distancia, etc. Por lo tanto, una excelente forma de relevarse de esa función es a través de los servicios fiduciarios de administración que se ofrecen en el mercado. Los conocimientos financieros que poseen las fiduciarias hacen que exista una seguridad de que el bien o derecho será administrado de la mejor forma posible.

Los bienes que pueden ser objeto de un fideicomiso de administración, son los muebles e inmuebles, derechos reales o personales, esto incluye todo tipo de valores, créditos, títulos, dinero en efectivo, etc., con excepción de aquellos derechos cuyo ejercicio sea estrictamente personal conforme a la ley

Las actividades fundamentales que en el fideicomiso de administración realiza el fiduciario se refieren a la guarda y conservación de los bienes que integran el patrimonio fideicometido, el cobro de los productos o rendimientos que generen y su transmisión

al fideicomisario o a algún tercero, en su caso. Además, es posible que dentro de los actos de administración que deba realizar el fiduciario se encuentren la inversión de los bienes fideicomitados mediante la adquisición de bienes de diversa naturaleza, en cuyo caso es frecuente que sea el acto constitutivo del fideicomiso en donde se señalen los bienes que podrá adquirir el fiduciario³⁰.

Existen algunas variantes del fideicomiso en administración, algunas de las cuales se mencionarán a continuación:

- Fideicomisos gubernamentales: Son todos aquellos fideicomisos en los que los Gobiernos Federal, Estatal o Municipal participan como fideicomitente y/o fideicomisario, cuyo patrimonio pueden ser recursos líquidos, inmuebles o derechos. Estos fideicomisos usualmente se llevan a cabo con la finalidad de dar transparencia a la administración del patrimonio que se aporta garantizando así la entrega a los beneficiarios conforme a lo que se pacte en el contrato.
- Fideicomiso planeación patrimonial: Se transmiten bienes muebles, inmuebles, recursos o derechos que existan y estén en el comercio, con la finalidad de que sean administrados conforme a las instrucciones del fideicomitente en vida y al momento de su fallecimiento, el patrimonio fideicomitado se distribuya entre los beneficiarios designados en los términos y condiciones por él establecidas.
- Fideicomiso de control accionario: Son aquellos fideicomisos en los que algunos accionistas (personas físicas o morales) afectan las acciones de cierta empresa con la finalidad de que el fiduciario ejerza los derechos derivados de dichas acciones en conjunto de la manera en que pacten las partes.
- Fideicomisos de previsión social: A través de este mecanismo se brinda a los trabajadores de una empresa prestaciones adicionales a las de la ley, creando un ahorro a través de aportaciones periódicas de los trabajadores y deducciones de nómina (Trabajadores y empresa).

³⁰ Villagordoa Lozano, José Manuel, Doctrina general del fideicomiso, México, Edit. Porrúa, 1990. Apud, Instituto de Investigaciones Jurídicas, El fideicomiso y los proyectos de infraestructura, Universidad Nacional Autónoma de México, Primera edición, Ciudad de México, 1996, p. 61.

- Fideicomiso de administración de rentas: Esquema de fideicomisos en los que se aporta como patrimonio los derechos al cobro de rentas, o un inmueble para que sea rentado y el producto de dichas rentas (dinero) sea distribuido entre los beneficiarios designados.³¹³¹

6.3. Fideicomiso de inversión

El fideicomiso de inversión es una variante del fideicomiso de administración, que ha crecido en los últimos años. En este fideicomiso el fiduciario recibe bienes (mayormente bienes líquidos) del fideicomitente, para invertirlo y así produzca una rentabilidad óptima para los fideicomisarios, que en la mayoría de los casos son los mismos fideicomitentes.

A través de los fideicomisos de inversión una persona que cuente con una suma de capital considerable, pero sin conocimientos o experiencia suficiente para invertir su capital, puedan, con la ayuda de una institución fiduciaria, poner a “trabajar” su capital y obtener rendimientos de él.

Las inversiones que se realicen en el fideicomiso de inversión, a través de la institución fiduciaria, serán conforme los términos dispuestos en la LIC y a la Ley del Mercado de Valores (LMV), así como a los puntos establecidos en el contrato celebrado por las partes involucradas.

Con el propósito de que el fiduciario no se exceda en la actividad de inversión, el fideicomitente tiene la facultad de señalarle el tipo de bienes o valores que deba adquirir con la suma de dinero que sea fideicomisada y en esos casos la responsabilidad del fiduciario solo se reduce a la entrega de los productos de los valores invertidos cuando concluya el fideicomiso.

³¹ <http://www.bim.mx/Portal/> [12 de septiembre de 2016]

Los fideicomisos de inversión usualmente son utilizados como fondos de inversión, fondo de ahorro, de pensiones, educacional, seguro de vida, etc., esto debido a que es una forma segura y transparente de invertir y administrar recursos.

Se celebran los fideicomisos de inversión, en algunas ocasiones, para que el fiduciario opere a nombre propio con el dinero que le proporcione el fideicomitente, quien, por convenir a sus intereses, oculta su identidad a la persona con la que el fiduciario contrata la operación de crédito correspondiente a dicho fideicomiso. Esta operación se celebra con cierta frecuencia, aun cuando expresamente la ley prohíbe los fideicomisos secretos.³²

“El fiduciario no tiene ninguna responsabilidad frente a los fideicomitentes, ya sea por incumplimiento de los deudores, por los créditos que se otorguen, o por los valores que se adquieran, a menos de que sea consecuencia de actos de mala fe, en exceso de las facultades que le corresponden o por mal manejo.”³³

6.4. Fideicomiso inmobiliario

El fideicomiso inmobiliario es un contrato por el cual se transfiere un bien inmueble y/o recursos financieros a una institución fiduciaria, para que la institución los administre con el fin de desarrollar un proyecto inmobiliario, claro que esto se hará conforme a lo señalado en el contrato celebrado, al final, los bienes construidos serán transferidos a quienes resulten ser los beneficiarios.

Esta variante de fideicomiso se le conoce como un híbrido entre el fideicomiso de administración y el de inversión, debido a que las funciones de la institución fiduciaria

³² Villagordo Lozano, José Manuel, Doctrina General del fideicomiso. Editorial Porrúa, México, 1998, p. 230

³³ Martínez, Tania E., El fideicomiso como alternativa de Financiamiento para los consejos de Cuenca en los Estados Unidos Mexicanos, Tesis para obtención del grado de Licenciado en Derecho, Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad de México, 2014, p.33.

pueden ir desde las funciones complicadas del fideicomiso de inversión hasta ir a las funciones básicas del de administración.

Por lo general el bien transferido a un fideicomiso inmobiliario es un terreno con el objetivo de desarrollar sobre él un proyecto de edificación que puede ser de uso comercial, residencial, de oficinas o infraestructura general.

Los participantes de un fideicomiso inmobiliario son el fideicomitente A que es la parte que aporta el bien inmueble (terreno), el fideicomitente B quien es el encargado del proyecto, de licencias, tramites y de la construcción, en algunos fideicomisos existe un tercer fideicomitente C, el cual se encarga de la comercialización del producto del fideicomiso, en ocasiones el fideicomitente B y C son el mismo. El fiduciario que será el encargado de ver que lo establecido en el contrato se cumpla, así como de recibir los productos del fideicomiso para después repartirlos a los beneficiarios, que en la mayoría de las ocasiones son los mismos fideicomitentes, aunque también puede ser un tercero.

Los participantes en un fideicomiso inmobiliario tienen que tener en claro que es una inversión en la cual no hay ganador ni perdedor, esto quiere decir que los participantes tienen un único interés común la terminación del proyecto según los términos establecidos anteriormente en el contrato. En pocas palabras si el proyecto llega a su finalización todas las partes ganan, pero por si lo contrario, no se finaliza, las partes participantes perderán.

En caso de que la superficie total por urbanizar comprenda inmuebles de varios propietarios, estaremos frente a un contrato plurilateral en el que todos los propietarios aportarán sus terrenos en el momento en que sea conveniente a la urbanización y en que cada uno de ellos tendrá sus propios intereses.³⁴

El proceso de un fideicomiso inmobiliario comprende tres etapas, en la primera, la previa o preliminar destinada a revisar la documentación básica, como títulos, permisos

³⁴ Castillo, Baudelio, El fideicomiso inmobiliario en México como institución civil y las nuevas tendencias legislativas en el continente americano, Tesis para obtener el grado de Doctor en Derecho, Universidad Autónoma de México, Ciudad de México, Agosto 2007, p. 403.

de las autoridades, planos y estudios de factibilidad. La segunda corresponde al desarrollo propio de la obra y se caracterizará por la celebración de los contratos de obra y suministros, bajo la dirección de una gerencia de obra, que en algunas ocasiones asume el fiduciario, y con la supervisión de un ingeniero interventor.

Y la última dice con la liquidación del proyecto, incluyendo las escrituraciones de las unidades resultantes, la tramitación de las subrogaciones ante las entidades financieras que han concedido crédito para la construcción y que ahora lo sustituyen por créditos individuales a largo plazo para los compradores.³⁵

6.5. Fideicomiso público

Es un contrato por medio del cual, el gobierno federal, los gobiernos de los Estados o los Ayuntamientos, con el carácter de fideicomitentes, a través de sus dependencias centrales o paraestatales, transmiten la titularidad de determinados bienes del dominio público, del dominio privado de la Federación, entidad federativa o municipal, o afecta fondos públicos en una institución fiduciaria para un fin lícito determinado, de interés público.³⁶

De lo anterior podemos observar que es este fideicomiso siguen participando las tres partes de los fideicomisos, pero con el ligero cambio de que el gobierno es el fideicomitente que entrega bienes del dominio público a una institución fiduciaria, que por lo regular es un banco, para que lo administre y el producto de este fideicomiso sea entregado a los beneficiados, el cual varía dependiendo el fin establecido de dicho fideicomiso.

³⁵ Rodríguez-Azuero, Sergio, El fideicomiso mercantil contemporáneo, Madrid España, 2007, p. 39.

³⁶ Comisión de contabilidad y auditoría gubernamental, Algunas consideraciones sobre el fideicomiso público, Colegio de Contadores Públicos de México, Ciudad de México, 2005, p. 6.

Los fines del fideicomiso público varían ampliamente, pero siempre serán de interés público y para satisfacer las necesidades colectivas. Los fines son pactados en cada contrato.

En 1985 la Ley Federal de las Entidades Paraestatales, estableció dos tipos de fideicomisos públicos: paraestatales y no paraestatales.

Hasta 2006 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) era la única con la facultad de crear fideicomisos públicos. Con la expedición de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el criterio legislador cambió y determinó que la SHCP sólo sería fideicomitente único de la Administración Pública Centralizada, lo que abrió la posibilidad de que también el Poder Judicial, las cámaras de diputados y de senadores, así como los órganos constitucionales autónomos actúen como fideicomitentes y constituyan fideicomisos públicos con recursos provenientes de sus presupuestos autorizados.³⁷

Los Fideicomisos públicos pueden tener por objeto algunos de los siguientes:

- La inversión (se entiende que de fondos públicos).
- Manejo y administración de obras públicas.
- La producción de bienes para el mercado.
- Prestación de Servicios.
- Otorgamiento de apoyos a grupos sociales focalizados.³⁸

Pueden ser bienes de fideicomiso:

- Bienes del dominio público.
- Bienes del dominio privado, de la federación y estatales.
- Bienes inmuebles,
- Bienes muebles.
- Dinero en efectivo.

³⁷ <http://fideicomisos.eluniversal.com.mx/> [15 de septiembre de 2016]

³⁸ Comisión de contabilidad y auditoría gubernamental, op. cit, p. 6.

- Subsidios.
- Derechos.
- Recursos de fuentes internacionales.
- Los demás recursos que los gobiernos federal y estatal señalen o aprueben para incrementar el patrimonio fideicomitado.
- Donativos.³⁹

Los fideicomisos públicos se pueden clasificar de modo temático de conformidad con el propósito y características comunes, como sigue:

- Pensiones.
- Prestaciones laborales.
- Infraestructura pública.
- Subsidios y apoyos.
- Estabilización presupuestaria.
- Apoyos financieros y otros.⁴⁰

Como se mencionó anteriormente los fideicomisos tienen una duración variable, pero en los fideicomisos públicos su duración puede ser más variable, llegando a ser una duración indefinida.

En México, según las cifras de la Cuenta Pública, cada año el gasto público involucrado en fideicomisos públicos se conforma por más de 400 mil millones de pesos mexicanos. En el tercer informe trimestral de 2015, la SHCP reporta la existencia de 344 fideicomisos, mandatos o contratos análogos los cuales en conjunto representan un monto de 519 mil millones de pesos mexicanos.⁴¹

³⁹ Comisión de contabilidad y auditoría gubernamental, op. cit, p. 10.

⁴⁰ Cámara de Diputados H. Congreso de la Unión, op. cit, p. 20.

⁴¹ <http://fideicomisos.eluniversal.com.mx/reportaje/4> [15 de septiembre de 2016]

6.6. Fideicomiso emisor

Este fideicomiso es utilizado para obtener financiamiento, a través de la emisión de títulos de deuda, se realiza la colocación en el mercado como Certificados Bursátiles, los cuales están garantizados mediante ingresos futuros del bien fideicomisado. Esta variante de fideicomiso es una herramienta muy utilizada por las empresas para conseguir financiamiento.

Al igual que los demás fideicomisos, el fideicomiso emisor tiene los mismos tres participantes, con algunas pequeñas variaciones.

- Fideicomitente: es el propietario de los activos que se bursatilizarán, también constituirá el fideicomiso, pero en el fideicomiso emisor, recibirá los beneficios derivados de la emisión de valores que realizará la institución fiduciaria y una vez extinguido el fideicomiso, los activos serán transmitidos a su poder de nuevo o al del fideicomisario que establezca.
- Fiduciaria: tiene las mismas funciones y responsabilidades que en los demás fideicomisos, con la ligera variación de que en un fideicomiso emisor se asesorará de un Comité Técnico cuya finalidad sea instruir al fiduciario para que emita los valores respectivos y también se encargará de todo lo necesario para la emisión.
- Fideicomisarios: serán los poseedores de los valores emitidos, quienes tienen derecho a percibir la amortización del monto principal, el pago de intereses y demás prestaciones establecidas en el título del valor correspondiente, y también estará el fideicomisario que recibirá el activo al término del fideicomiso.

En el siguiente capítulo se hablará más a fondo de todo lo relacionado a los certificados de participación, de la emisión, su proceso, etc.

Capítulo III. Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces

1. Concepto

Un Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces, mejor conocido por sus iniciales como FIBRA, es un fideicomiso en el cual el bien fideicomisado está integrado por infraestructura y bienes raíces, que esta administrado por expertos en el rubro inmobiliario. En este fideicomiso se aportan bienes inmuebles con el fin de emitir Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI, descritos más adelante) en la BMV. “Son activos que permiten invertir en bienes raíces a través de la BMV, desde montos reducidos hasta inversiones institucionales.”⁴²

Las FIBRAs son un vehículo financiero que permite tener certeza jurídica para la adquisición o construcción de bienes inmuebles. Son estructuras que ofrecen a los inversionistas la oportunidad de participar en la propiedad o financiamiento de bienes raíces.

La BMV recomienda “contar con un historial de operación de inmuebles de al menos 3 años con información individualizada y auditada con el objetivo de acreditar experiencia y resultados financieros de los inmuebles que reflejen una administración y operación eficiente.”⁴³

Las FIBRAs tienen el siguiente funcionamiento:

- Se aportan los bienes que formaran parte del fideicomiso, durante la vida de la FIBRA se pueden realizar nuevas adquisiciones para ampliar el portafolio inmobiliario, y se celebra el contrato del fideicomiso.
- El fideicomiso coloca certificados de participación en la BMV para que el público inversionista pueda participar en él, y del dinero recaudado se paga a las personas originadoras de la FIBRA.

⁴² Deloitte, FIBRAs una nueva clase de activos, 2014, p. 3.

⁴³ Grupo BMV, Fibras, FIDEICOMISOS de INFRAESTRUCTURA y BIENES RAÍCES.

- El fideicomiso es administrado por expertos en el mercado de bienes raíces que se encargan del mantenimiento, mercadotecnia y administración de los bienes inmuebles.
- El 95% de la utilidad anual obtenida de los bienes inmuebles se distribuye entre los tenedores de los certificados.
- Cuando el inversionista requiere liquidez, utiliza su casa de bolsa para vender su participación en el fideicomiso.⁴⁴

En la Ilustración 5 se aprecia el funcionamiento anteriormente descrito.

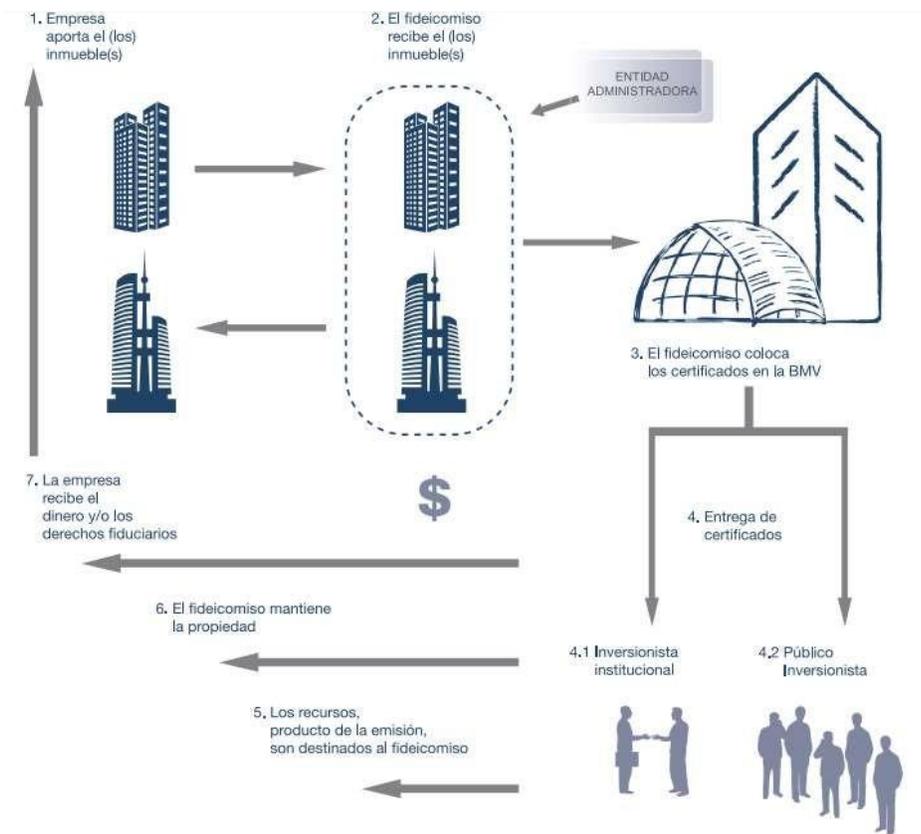


Ilustración 5. Estructura FIBRA

Fuente: Casa de bolsa Banorte Ixe, FIBRAS Tutorial de deuda privada, México, Noviembre 2012, p. 2.

⁴⁴ Hendrix, Sandra, El ABC para entender las FIBRAS, FORBES México, Junio 2013.

Las FIBRAs y los fideicomisos inmobiliarios cuentan con estímulos fiscales para fomentar su creación y en el Artículo 187 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta se establecen los requerimientos que debe de contar los fideicomisos que se sean constituidos mediante la aportación de bienes inmuebles para acceder a los beneficios fiscales, dichos requerimientos son los que se presentan a continuación:

- Que el fideicomiso se haya constituido o se constituya de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sea una institución de crédito o casa de bolsa residente en México autorizada para actuar como tal en el país.⁴⁵
- Que el fin primordial del fideicomiso sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines con garantía hipotecaria de los bienes arrendados.⁴⁶
- Que al menos el 70% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en los bienes inmuebles, los derechos o créditos a los que se refiere la fracción anterior y el remanente se invierta en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.⁴⁷
- Que los bienes inmuebles que se construyan o adquieran se destinen al arrendamiento y no se enajenen antes de haber transcurrido al menos cuatro años contados a partir de la terminación de su construcción o de su adquisición, respectivamente. Los bienes inmuebles que se enajenen antes de cumplirse dicho plazo no tendrán el tratamiento fiscal preferencial.⁴⁸
- Que la fiduciaria emita certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio del fideicomiso y que dichos certificados se coloquen en el país entre el gran público inversionista o bien, sean adquiridos por un grupo de

⁴⁵ Artículo 187. Fracción I. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

⁴⁶ Artículo 187. Fracción II. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

⁴⁷ Artículo 187. Fracción III. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

⁴⁸ Artículo 187. Fracción IV. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

inversionistas integrado por al menos diez personas, que no sean partes relacionadas entre sí, en el que ninguna de ellas en lo individual sea propietaria de más del 20% de la totalidad de los certificados de participación emitidos.⁴⁹

- Que la fiduciaria distribuya entre los tenedores de los certificados de participación cuando menos una vez al año, a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio inmediato anterior generado por los bienes integrantes del patrimonio del fideicomiso.⁵⁰
- Que cuando la fiduciaria estipule en los contratos o convenios de arrendamiento que para determinar el monto de las contraprestaciones se incluyan montos variables o referidos a porcentajes, excepto en los casos en que la contraprestación se determine en función de un porcentaje fijo de las ventas del arrendatario, estos conceptos no podrán exceder del 5% del monto total de los ingresos anuales por concepto de rentas del fideicomiso.⁵¹
- Que se encuentre inscrito en el Registro de Fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de inmuebles, de conformidad con las reglas que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria.⁵²

2. Finalidad de FIBRAS

La finalidad de las FIBRAS es buscar que operen como medio de inversión y así obtener financiamiento para aquellas personas físicas o morales que posean activos inmobiliarios y requieran de liquidez para desarrollar futuros proyectos, y a su vez impulsar y financiar proyectos inmobiliarios de gran magnitud para así fomentar el desarrollo del mercado inmobiliario en el país.

⁴⁹ Artículo 187. Fracción V. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

⁵⁰ Artículo 187. Fracción VI. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

⁵¹ Artículo 187. Fracción VII. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

⁵² Artículo 187. Fracción VIII. Ley del Impuesto Sobre la Renta.

También las FIBRAs buscan atraer al mercado inmobiliario a inversionistas pequeños que no les es posible invertir en proyectos de desarrollo inmobiliario “tradicionales”, debido a que permite que cualquier persona a través de la BMV pueda invertir y obtener un rendimiento de los inmuebles que se encuentran dentro de la FIBRA.

Así como brindar a los tenedores una atractiva rentabilidad de largo plazo a través de distribuciones en efectivo estables y revalorización del capital, mediante la construcción, desarrollo y adquisición selectiva de una cartera diversificada de propiedades bien ubicadas. De esta forma, el fideicomiso constituirá una cartera de bienes de los cuales recibirá ingresos principalmente de las rentas obtenidas bajo los contratos de arrendamiento. El nivel de dichos ingresos dependerá principalmente del nivel de ocupación del espacio arrendado, de la puntualidad en los pagos de los arrendatarios, del tiempo que tarden los espacios vacantes en ser arrendados y de la expansión o construcción de propiedades.⁵³

3. Historia

Las FIBRAs tienen sus orígenes en México, a partir de los Real Estate Investment Trust (REIT), los cuales fueron la evolución del The Massachusetts Trust (El fideicomiso de Massachusetts).

El fideicomiso de Massachusetts apareció a finales del siglo XIX y contaba con las siguientes características: la emisión de acciones negociables representativas del derecho de propiedad, responsabilidad limitada para los tenedores de estas acciones y que la administración de los inmuebles estuviera a cargo de expertos inmobiliarios.

Y al igual que los REITs actuales, este fideicomiso contaba con estímulos fiscales como lo eran la exención de impuestos a los ingresos que obtenía el fideicomiso, así como también sobre las ganancias de capital para los inversionistas. Razón que lo hacía un instrumento muy atractivo.

⁵³ Casa de bolsa Banorte Ixe, FIBRAS Tutorial de deuda privada, México, Noviembre 2012, p. 2.

Esto fue hasta que en 1935 la Suprema Corte de Estados Unidos eliminó los estímulos fiscales, lo que ocasionó que generó la desaparición de este fideicomiso. Pero en 1960 se realizó una Ley Fiscal (1960 Tax Law) en la que les fueron reestablecidos los beneficios fiscales a los fideicomisos inmobiliarios, lo que dio origen a los REITs de hoy en día.

Los REITs actualmente se clasifican en 3 tipos:

- REITs de Capitales: poseen y administran las propiedades tales como edificios para oficina y vivienda, así como centros comerciales. Sus ganancias provienen principalmente de las rentas generadas por el activo y del capital generado una vez que el bien es enajenado.
- REITs de Hipotecas: poseen portafolios que se conforman en más de 75% por hipotecas. Este tipo de REITs se constituyen de tres maneras distintas: i) otorgan crédito a los constructores y posteriormente crean pools (conjuntos) con dichos créditos; ii) adquieren hipotecas ya existentes; o, iii) adquieren instrumentos cuyo colateral son hipotecas. Las ganancias de los accionistas provienen de los intereses y de la apreciación del capital derivado del fortalecimiento del precio de los préstamos.
- REITs Híbridos: operan adquiriendo bienes raíces e hipotecas tanto de activos inmobiliarios comerciales como residenciales.⁵⁴

Para obtener los beneficios fiscales, se debía de cumplir que los siguientes requisitos:

- Distribuir mínimo el 90% de las utilidades totales anuales a los Tenedores de las acciones;
- Tener un mínimo de 100 accionistas, con la restricción de que no más del 50% de las acciones pertenecieran a cinco personas o menos;

⁵⁴ *Ibíd.*, p. 5

- Que un 90% de su utilidad neta proviniera de rentas o intereses derivados de ventas de bienes raíces;
- Tener por lo menos el 75% del patrimonio del REIT invertido en bienes raíces o hipotecas, en efectivo o en valores a cargo del gobierno norteamericano.⁵⁵

Pero debido a que los REITs eran un instrumento novedoso y desconocido en esa época, y esto sumado a la crisis sufrida en 1962 en Estados Unidos, ocasionó que el número de REITs en el mercado en esa fecha fueran mínimo.

El auge de los REIT, en especial de los Hipotecarios como instrumento de inversión, se dio entre 1968 y 1970 ya que el gobierno estableció restricciones legales para el otorgamiento de créditos a la construcción, lo que generó que muchos desarrolladores financiaron sus proyectos a través de REIT. Con este auge en el mercado de los REIT el número que operaba en el mercado en 1970 pasó de 65 a 161.⁵⁶

Luego de un par de años de crecimiento, el mercado entro en rezago, debido a que el financiamiento para la construcción a través de REITs fue demasiado, y provocó un exceso de demanda en el mercado inmobiliario. Esto a su vez hizo que cada vez más se usaran los REITs para financiar proyectos muy pocos atractivos y de alto riesgo.

A estos factores se les sumo la reforma al Tax Law, Tax Reform Act of 1976, en la cual se establecieron una serie de requisitos de mayor rigidez a los fideicomisos inmobiliarios para poder proceder a los beneficios fiscales. Lo que originó que el número de REITs decayera drásticamente en esa década.⁵⁷

Después de que se el mercado de los REITs se comenzó a recuperar de la crisis, se implementaron una serie de reformas para que se impulsara nuevamente el mercado.

Una de estas reformas fue la Tax Reform Act of 1989, en la cual se suavizaban los criterios para que los REITs accedieran a los beneficios fiscales, permitiendo a éstos no

⁵⁵ Su Han Chan y John Erickson, Real Estate Investment Trust, Oxford University Press, 2003, p. 16. Apud. Medina-Mora, Ignacio, op. Cit, p. 39.

⁵⁶ Cfr. National Association of Real Estate, REIT Fact Book (1976). Apud. Ibídem, p. 40.

⁵⁷ Ibídem, p. 41.

cumplir, en su primer año de operaciones, con el número mínimo de accionistas ni con el requisito de distribución de acciones entre un mínimo de Tenedores, sin perder su registro y estatus fiscal de REIT.

Otra reforma importante fue la Tax Reform Act of 1993, en la cual se permitía que los fondos de pensionados pudieran adquirir más del 50% de las acciones de un REIT. Finalmente, en 1997 y 1999 aparecieron las últimas reformas que terminaron de dar forma a la figura del REIT como se conoce y opera actualmente. Estas reformas fueron la Relief Act of 1997, y la REIT Modernization Act of 1999.

4. FIBRAs en México

Las FIBRAs en México no tienen muchos años, de hecho, tardaron aproximadamente 5 décadas en llegar a nuestro país, ya que como se mencionó en el apartado anterior los REITS, que son la fuente de las FIBRAs, aparecieron en Estados Unidos en la década de 1960.

Pero no fue hasta en 2003 cuando en México se dieron cuenta de que los REITs en Estados Unidos eran una muy buena manera de crecimiento del sector inmobiliario, lo que originó un análisis para introducir una legislación en temas de FIBRAs, se modificó la LISR, donde en el artículo 223 se hablaba sobre el origen de las mismas y en el artículo 224 sobre su regularización. Estas modificaciones aparecen en la ley en el año de 2004.⁵⁸

Pero se necesitaba ampliar la regulación para que las FIBRAs funcionaran como medio de inversión tanto a nivel nacional como para el extranjero, y así aquellas personas que contaban con activos y tenían la necesidad de liquidez inmediata obtuvieran financiamiento. Por tal motivo en el 2006 entro en vigor una Reforma a la LISR.

A pesar de estas modificaciones, las FIBRAs estuvieron estáticas durante 4 años, hasta que Evercore (empresa de asesoría en banca de inversión) junto con Casa de Bolsa

⁵⁸ Cfr. Real Estate, Arellano, Augusto, FIBRAS, El instrumento activo en México, México, 2013.

BBVA Bancomer, llegaron a lanzar al mercado la primera FIBRA en México, FIBRA UNO (FUNO). Tema que se abordará en el siguiente apartado.

5. FIBRA UNO

Es un fideicomiso mexicano creado principalmente para adquirir, poseer, desarrollar, arrendar y operar una diversa gama de inmuebles, incluyendo propiedades industriales, comerciales, turísticas, de oficinas, y de uso mixto.

FUNO planeo hacer un primer intento en ser la primer FIBRA en México en el año 2005, pero debido a que todavía no estaban listas todas las leyes necesarias para que existiera la FIBRA, se desechó la iniciativa. Y fue hasta el 2010 en que se comenzó formalmente con el proceso para llevar a FUNO a la BMV

En un principio se tenía pensado un valor de \$24 a 26 pesos mexicanos para los certificados de FUNO, pero después de varias reuniones se decidió salir al mercado con un precio que iba de \$22 a 24 pesos mexicanos. A pesar de la reducción en el precio, los fundadores decidieron seguir adelante con el proceso

En el año 2011 después de tres semanas de reuniones con inversionistas en México, Estados Unidos, y Europa, llegó el día de “pricing”. Ese día en el que los bancos le dirían a FUNO cuánto capital se había recabado y a qué precio. Los fundadores se enteraron que el precio ofrecido por los inversionistas internacionales era de tan solo \$18 pesos mexicanos. Muy por debajo del mínimo acordado con los bancos y en un nivel que implicaría apalancar la compañía desde el día uno, algo que comprometía la capacidad de crecimiento de FUNO, que había sido uno de los principales compromisos de los fundadores al lanzar su vehículo a la BMV, tomaron la decisión de declinar la oferta. No habría una Fibra listada en México ese día.⁵⁹

⁵⁹ Cfr, Real Estate, La historia que no conocías de Fibra Uno, México. 2014.

Después de esto los fundadores con la ayuda y asesoría de algunas de las principales afores y de las autoridades reconfiguraron la propuesta de FUNO, y fue así como tan solo 45 días del primer intento, el 18 de marzo de 2011 con 17 inmuebles en su portafolio (706,852 metros cuadrados de área rentable total, con una ocupación aproximada del 91% y presencia en siete entidades de la República), se volvió a lanzar la FIBRA a la BMV, en esta ocasión se contaba con un 75% de capital proveniente de inversionistas mexicanos, proveniente de las principales afores del país. Los certificados se lanzaron con un precio de \$19.50 pesos mexicanos.

“El 22 de marzo de 2012 FUNO hizo su segunda colocación primaria de CBFIs por un valor de \$8,876,562,500 pesos mexicanos, el precio de la oferta de CBFIs fue de \$23.75 pesos mexicanos, y se emitieron 373,750,000 CBFIs, la nueva oferta representaba el 46.9% de los CBFIs en circulación al momento de la oferta.”⁶⁰ Para el final de ese año, se tenían en la cartera 275 inmuebles, con aproximadamente 1'637,880.38 metros cuadrados de área rentable, ocupada en un 94.9%.

Durante los siguientes años de operación FUNO ha logrado hacer varias emisiones, actualmente el precio de sus CBFIs es de \$36 pesos mexicanos (el cual no ha sido su mayor precio, ya que en 2014 alcanzó su máximo que fue de alrededor de \$47 pesos mexicanos (en la Ilustración 6 se observa cómo ha variado el valor de los CBFIs en los últimos cinco años), cuenta en su portafolio con 515 inmuebles de 7'191,500 metros cuadrados, con una ocupación de 93.8% y presencia en 31 estados de la República. La diversificación de inmuebles se observa en la Tabla 4. Así como en la tabla 5 se muestra el crecimiento de FUNO desde su creación hasta la fecha.

En la Tabla 5 se puede apreciar el crecimiento exponencial que ha tenido FUNO en sus casi seis años de operación, lo que la convierte actualmente en la FIBRA líder en México. Desde su inicio de operación ha sido una de las empresas que ofrece los más altos rendimientos en la BMV.

⁶⁰ Cfr, FIBRA UNO, Reporte Anual 2011, México, 2012.

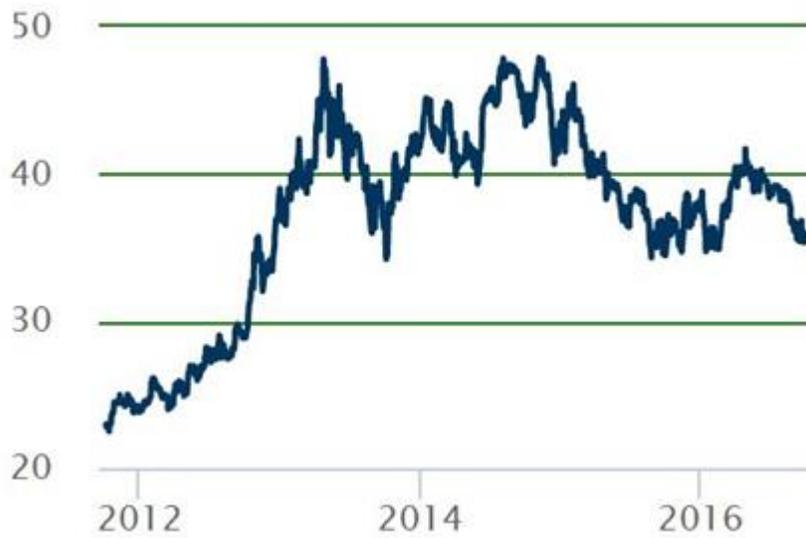


Ilustración 6. Precio CBFIs en los últimos cinco años.
Fuente: BMV

Tabla 4. Diversificación de portafolio de inmuebles FUNO.

	Propiedades		
	Comerciales	Industriales	Oficinas
Número de inmuebles	323	104	88
Metros cuadrados	2'939,900	3'458,700	792,900
% de ocupación	93.6	94.7	90.2

Fuente: Propia con información de www.fibra-uno.com [25 de enero 2018].

Tabla 5. Crecimiento de FUNO.

	Año 2011	Año 2016
Precio por CBFÍ	\$19.50 pesos mexicanos	\$36 pesos mexicanos
Número de inmuebles	17	515
Metros cuadrados	706,852	7'191,500
% de ocupación	91	93.8

Fuente: Propia con información de www.fibra-uno.com [25 de enero 2018].

6. Beneficios fiscales

En el apartado 2 de este capítulo, se mencionó de los puntos, o requisitos, que deben cumplir las FIBRAS para gozar de los beneficios fiscales en México. Ahora en este apartado, se hablará sobre los beneficios que obtiene.

“Las FIBRAS son incorporadas a la LISR por primera vez en el año 2004, posteriormente en el año 2007 se otorga la autorización para que las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), puedan invertir en ellas”⁶¹

“En la Reforma Fiscal puesta en marcha a partir de 2014 se decidió gravar con un impuesto del 10% a las ganancias de capital que se generen a través de la BMV, sin embargo, las FIBRAS se encuentran libres de tal porcentaje.”⁶²

Los estímulos fiscales que se le otorgan a una FIBRA son:

- Diferir el pago del Impuesto Sobre la Renta (ISR), producto de la ganancia al aportar inmuebles al fideicomiso, es aplicable a/los fideicomitentes. Dicho estímulo, es apreciable al momento de hacer la distribución de la utilidad.
- La FIBRA no realizará pagos provisionales de ISR.

⁶¹ Cfr, Deloitte, op. Cit, p. 6.

⁶² Ibídem, p.8.

El siguiente texto fue redactado conforme el Artículo 188 de la LISR, en la cual se dice que los propietarios de bienes inmuebles que los aporten a una FIBRA, a cambio recibirán CBFI por el valor de la aportación. En esta operación se causa ISR sobre la utilidad calculada del valor de aportación menos costo fiscal. Sin embargo, como parte del estímulo fiscal, se podrá diferir el pago de ISR por la ganancia obtenida, hasta que suceda uno de las dos siguientes situaciones: la FIBRA enajene los bienes inmuebles, o el aportante del inmueble a la FIBRA enajene parte o la totalidad de los CBFI que recibió. Cuando suceda uno de estos dos casos, el ISR se calculará aplicando la tasa vigente en el ejercicio de la aportación a la ganancia determinada y se actualiza con inflación desde la fecha de la aportación hasta la fecha de venta de los certificados. Cabe aclarar que esta ganancia no estaría gravada por el nuevo ISR definitivo del 10% aplicable a Personas Físicas por la ganancia en enajenación de acciones a través de la BMV.

Para quienes adquieran los CBFI colocados en la BMV, el monto de su compra o aportación será el costo fiscal comprobado de adquisición de estos certificados. Se generará ISR por la ganancia que se obtenga en esa enajenación, la cual resulta de restar al ingreso que perciban en la enajenación, el costo promedio de cada CBFI enajenado. Están exentos del pago del ISR:

- Los residentes en el extranjero que no tengan establecimiento permanente en el país.
- Las personas físicas residentes en México.
- Fondos de Pensiones nacionales o extranjeros.

La FIBRA no realiza pagos provisionales de ISR como parte del beneficio del estímulo, aplica una retención de 30% sobre el monto del resultado fiscal que se distribuirá en favor de los tenedores de los CBFI, excepto en el caso de que los tenedores estuvieran exentos del pago del ISR.⁶³

⁶³ Cfr, ICPNL, RÉGIMEN FISCAL DE FIBRAS Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), México, Octubre 2015, p. 3.

7. Participantes

Como se ha mencionado en el transcurso del presente trabajo, las FIBRAs son un fideicomiso, y como tal tiene los actores que la conforman son similares, por lo tanto, este apartado tiene como finalidad dar a conocer los participantes en una FIBRA.

7.1. Originador

Puede ser una persona física o moral la cual cuenta con uno o varios bienes inmuebles, desea vender total o parcialmente dichos bienes o simplemente tenga una necesidad de financiamiento, por tal motivo da inicio a la FIBRA mediante la celebración del contrato de fideicomiso. Se puede decir que el originador es el *fideicomitente* de la FIBRA.

Para poder aportar bienes al patrimonio de la FIBRA, y no haya limitaciones, deben de estar perfectamente claros los actos jurídicos mediante los cuales el originador adquirió titularidad de dichos bienes.

Como se mencionó el originador aporta bienes con la finalidad de enajenar o para financiarse. Es por esto que recibirá a cambio de esta aportación capital, si su objetivo es enajenar totalmente el inmueble, o capital y CBFIs, si su objetivo es solo enajenar una parte del bien y conservar la otra parte en certificados.

Normalmente el originador conserva el 20% de los certificados emitidos, para así poder seguir conservando poder sobre las decisiones que se tomen en cuanto al funcionamiento y administración de la FIBRA.

7.2. Instituciones calificadoras

También conocidas como “rating agencies”, son instituciones que se especializan en la evaluación del riesgo de créditos de valores emitidos y están autorizadas por la CNBV para organizarse, operar y prestar servicios sobre el estudio, análisis, opinión,

evaluación y dictaminen de la calidad crediticia de una entidad o una emisión. La calificación que se asigna, analiza la capacidad financiera con la que el emisor cuenta para cumplir con sus obligaciones, esta calificación se realiza tomando en cuenta el rendimiento esperado ajustado por el riesgo.

“Estas instituciones tendrán disponible en su página de internet, entre otros documentos, el significado y alcance de sus calificaciones, los códigos de conducta que rigen su actuación, así como las metodologías en que se basan sus estudios y análisis de la calidad crediticia de las entidades o emisores.”⁶⁴

De acuerdo con información de la BMV, en el mundo hay alrededor de 130 agencias calificadoras, y sus ingresos provienen de comisiones que cobran a las emisoras por calificar sus títulos, esto se cobra al momento de hacer la emisión y su porcentaje de ganancia varía de acuerdo del total de la emisión y de la calificadora.

El tiempo requerido para asignar una nueva calificación varía y en parte dependerá del tiempo requerido por el emisor (o estructurador/patrocinador) para responder a las solicitudes de información de la calificadora si la información no está disponible al público, así como del tiempo que tome al emisor revisar el proyecto de investigación de la calificadora para omitir errores de hecho y la presencia de información no pública. Normalmente se asume un plazo de tiempo de cuatro a ocho semanas para proporcionar una calificación completa.⁶⁵

En México las calificadoras que existen son Fitch México, HR Ratings de México, Moody's de México, Standard & Poor's y Verum Calificadora de Valores. Y cada una tiene su propia escala para medir el riesgo, en la Tabla 6 se observa lo anterior.

⁶⁴ <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURSÁTIL> [5 de Octubre de 2016]

⁶⁵ Cfr, Fitch Ratings, Proceso de Calificación, Proceso de Calificación bajo los Criterios de Fitch, Reporte Especial, México, 2016.

Tabla 6. Calificaciones y grados de riesgo a largo plazo escalas globales y locales.

Grados de Riesgo Largo Plazo Método Basado en calificaciones Internas o Inferidas	Escalas de Calificación Autorizadas									
	S&P Escala Global	MOODY'S Escala Global	FITCH Escala Global	HR RATINGS Escala Global	S&P Escala CaVal México	MOODY'S Escala México	FITCH Escala México	HR RATINGS Escala México	VERUM Escala México	
Grado 1	1.1	AAA	Aaa	AAA	HR AAA (G)					
	1.2	AA+	Aa1	AA+	HR AA+ (G)					
	1.3	AA	Aa2	AA	HR AA (G)					
	1.4	AA-	Aa3	AA-	HR AA- (G)	mxAAA	Aaa.mx	AAA (mex)	HR AAA	AAA/M
Grado 2	2.1	A+	A1	A+	HR A+ (G)	mxAA+	Aa1.mx	AA+ (mex)	HR AA+	AA+/M
	2.2	A	A2	A	HR A (G)	mxAA	Aa2.mx	AA (mex)	HR AA	AA/M
	2.3	A-	A3	A-	HR A- (G)	mxAA-	Aa3.mx	AA- (mex)	HR AA-	AA-/M
Grado 3	3.1	BBB+	Baa1	BBB+	HR BBB+ (G)	mxA+	A1.mx	A+ (mex)	HR A+	A+/M
	3.2	BBB	Baa2	BBB	HR BBB (G)	mxA	A2.mx	A (mex)	HR A	A/M
	3.3	BBB-	Baa3	BBB-	HR BBB- (G)	mxA-	A3.mx	A- (mex)	HR A-	A-/M
Grado 4	4.1	BB+	Ba1	BB+	HR BB+ (G)	mxBBB+	Baa1.mx	BBB+ (mex)	HR BBB+	BBB+/M
	4.2	BB	Ba2	BB	HR BB (G)	mxBBB	Baa2.mx	BBB (mex)	HR BBB	BBB/M
	4.3					mxBBB-	Baa3.mx	BBB- (mex)	HR BBB-	BBB-/M
	4.4	BB-	Ba3	BB-	HR BB- (G)	mxBB+	Ba1.mx	BB+ (mex)	HR BB+	BB+/M
	4.5					mxBB	Ba2.mx	BB (mex)	HR BB	BB/M
	4.6					mxBB-	Ba3.mx	BB- (mex)	HR BB-	BB-/M
Grado 5	5.1	B+	B1	B+	HR B+ (G)					
	5.2	B	B2	B	HR B (G)					
	5.3	B-	B3	B-	HR B- (G)					
	5.4	CCC	Caa	CCC	HR C+ (G)	mxB+	B1.MX	B+ (mex)	HR B+	B+/M
	5.5	CC	Ca	CC	HR C (G)	mxB	B2.MX	B (mex)	HR B	B/M
	5.6	C	C	C	HR C- (G)	mxB-	B3.MX	B- (mex)	HR B-	B-/M
	5.7					mxCCC	Caa1.mx	CCC (mex)	HR C+	C/M
	5.8					mxCCC	Caa2.mx	CC (mex)	HR C	D/M
	5.9					mxCC e inferiores	Caa3.mx Ca.mx C.mx e inferiores	C (mex) e inferiores	HR C- e inferiores	E/M e inferiores

Fuente: <http://www.cnbv.gob.mx/> [5 de mayo de 2018]

Las escalas de las calificaciones varían para los diferentes tipos de instrumentos financieros. Asimismo, en ciertos países las agencias establecen escalas nacionales de manera adicional a las escalas globales. En términos generales, las calificaciones van desde AAA hasta C, donde la clasificación AAA indica que la capacidad de pago del emisor es extremadamente fuerte y, al contrario, C es una calificación asignada a valores de muy alto riesgo, en los cuales el valor de la emisión no supera al valor de recuperación en una situación de liquidación. En la figura 7 se puede observar la distribución de

calificaciones de las calificadoras en México hasta el 30 de abril de 2015, en ella se aprecia que la mayoría de los certificados han tenido una calificación que indica que tienen una fuerte capacidad de pago.

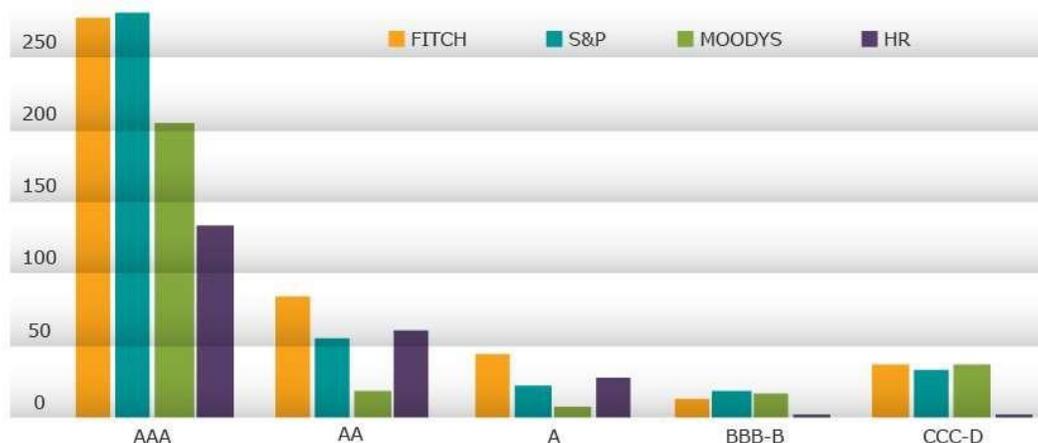


Ilustración 7. Distribución de calificaciones de Certificados Bursátiles por calificadora. Nota: VERUM, Calificadora de Valores, asignó una calificación correspondiente a AAA y una a AA (Se omiten en la gráfica). Fuente: CNBV.

El que la emisión y la emisora tengan una calificación asignada por una calificadora, da a los inversionistas una garantía de que la inversión que están haciendo fue revisada y acota los riesgos, además para que una Afore invierta en FIBRAs es necesario de que esta cuente con al menos una calificación.

7.3. Administración especializada

Será la encargada de administrar el patrimonio de la FIBRA, a su cargo estarán las funciones de cobranza y administración de las rentas que se deriven de los contratos de arrendamiento que haya en los inmuebles que conformen el portafolio.

Se celebrará un contrato en la cual se especificarán las funciones de la administradora, se les darán los derechos para que realice los trámites y gestiones necesarios, así como su comisión. Cuando se realice la cobranza, la Administradora deberá transferir el capital recaudado al fiduciario.

Los trabajos de mantenimiento general de los inmuebles que conformen la FIBRA (trabajos de pintura, remodelación, herrería, electricidad, plomería, etc.), harán que el valor de los inmuebles no disminuya, por lo anterior es importante que se realicen esos trabajos. La administradora también estará encargada de que se realicen, y dichos trabajos los solventará con los ingresos provenientes de las rentas. Así también se encargará del pago de las primas de seguro, estos gastos son adicionales al porcentaje de comisión que cobra por la administración de la FIBRA.

7.4. Intermediario colocador

“El intermediario colocador será un banco de inversión o una casa de bolsa, el cual diseñará y estructurará un programa de financiamiento por medio del cual la FIBRA colocará los certificados entre el público inversionista. Dentro del programa el intermediario colocador deberá especificar todos los aspectos financieros del negocio.”⁶⁶ Cumple el papel del *fiduciario*.

Todas las FIBRAS en México han sido colocadas en la BMV, y para que se pueda colocar en dicha bolsa, deberá de hacer pública toda su información, es decir, su información legal, corporativa y financiera, a la BMV y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Al momento de hacer la emisión de los certificados, la BMV recibirá un porcentaje de dicha emisión.

“De los gastos totales relacionados con la emisión de acciones en México, más de tres cuartas partes se quedan en manos de los intermediarios colocadores de la oferta; es

⁶⁶ Cfr, Medina-Mora, op. Cit, p.54.

decir, grupos financieros como Banamex, BBVA Bancomer y Banorte-Ixe, entre otros.”⁶⁷

La colocación de los certificados deberá hacerse tomando en consideración que lo que se está colocando es capital; es decir, que su valor estará directamente relacionado con el valor de los bienes inmuebles que constituyen el patrimonio de la FIBRA. Por lo que en el prospecto de colocación deberá especificarse que los nuevos propietarios de los inmuebles del patrimonio de la FIBRA serán los tenedores de certificados (*fideicomisarios*), pero que la transmisión de estos valores no transmite ni la propiedad ni el uso de los bienes inmuebles.

7.5. Comité técnico

Como se ha mencionado los fideicomisos tienen un fin que cumplir y las FIIBRAs no están exentas de esto, y para lograr que ese fin se cumpla se establece un comité técnico, para llevar la dirección y designar y supervisar la administración, así como hacer la toma de decisiones. Es decir, representará a los tenedores de CBFI's de la FIBRA.

Realizará los actos necesarios para incrementar el valor del portafolio de inmuebles para a su vez incrementar el precio de los certificados, por tal motivo se recomienda que el comité técnico este integrado por expertos en el área inmobiliaria y en la de inversiones.

Los expertos inmobiliarios deberán de presentar propuestas referentes al manejo del portafolio inmobiliario de la FIBRA, con el fin de aumentar su valor. Lo anterior incluye compra y venta de inmuebles, construcciones y mejoras a los inmuebles que ya conforman el patrimonio; en fin, la celebración de cualquier acto, contrato o documento necesario para aumentar el valor del portafolio de inmuebles de la FIBRA. Y los expertos en inversiones deberán presentar las propuestas relativas a la inversión y reinversión de las rentas procedentes de los inmuebles propios.⁶⁸

⁶⁷ Valle Ana, ¿Cuánto cuesta listarse en la BMV?, El Financiero, México, 2015.

⁶⁸ Cfr, Medina-Mora, op. Cit, p.64.

El comité técnico estará sujeto a los lineamientos establecidos en el contrato de fideicomiso por el cual se constituya la FIBRA. Los puntos que se deberán de regular son los siguientes:

- La designación de los miembros del comité técnico, esto es, el número de integrantes, quiénes nombran a los miembros y el procedimiento de remoción de los mismos.
- Establecer los lineamientos a los que se sujetarán las sesiones del comité técnico, es decir, los requisitos que debe cumplir la convocatoria, el quórum de asistencia y de votación. Además, establecer los puntos con los que deberá cumplir el acta de sesión, la cual será elaborada por el secretario del comité y contendrá una descripción de las deliberaciones y de todas y cada una de las resoluciones adoptadas durante la sesión.
- Autorizar e instruir al fiduciario para que emita los certificados, señalando el monto, los términos, las condiciones y las características de la emisión.
- Instruir al fiduciario para que entregue a los originadores los recursos netos que se obtengan por la colocación de los certificados.
- Establecer los términos y condiciones del contrato de prestación de servicios a celebrarse con el representante común y del contrato de administración y establecer su comisión.
- Lo referente al pago de dividendos anuales a los tenedores, así como los términos y condiciones de esta distribución.⁶⁹

7.6. Representante común

De acuerdo con el Artículo 65 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores (Circular Única de Emisoras), toda emisora que coloque certificados en el mercado deberá de asignar un

⁶⁹ Cfr, *Ibíd*em, p.66.

representante común de los tenedores, con el fin de salvaguardar los derechos de los inversionistas.

Debido a que resultaría muy poco eficiente que el trato fuera directo entre los tenedores de certificados de la FIBRA, es conveniente que se designe el representante común, el cual se registrará de acuerdo a la Circular Única de Emisoras.

Los derechos y obligaciones, así como los términos en que se podrá remover de su cargo y la designación de uno nuevo, deberán establecerse en los títulos de los certificados o en el acta de emisión. Este cargo sólo podrá ser ejercido por las casas de bolsa y las instituciones de crédito.

Como se mencionó anteriormente, los derechos y obligaciones del representante común estarán plasmados en los títulos de la emisión, y algunos de estos son:

- Vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de cada emisión autorizada.
- Verificar que los certificados cumplan con todas las disposiciones legales, una vez hecho esto, deberá firmar como representante común el título que documente cada emisión.
- Ejercer todas las acciones o derechos que corresponden a los tenedores relativos al pago de dividendos.
- Convocar y presidir la asamblea de tenedores y ejecutar sus decisiones.
- En general, llevar a cabo todos los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los tenedores.⁷⁰

7.7. Inversionistas

Son quienes adquirirán los certificados emitidos de la FIBRA, es decir, son los proveedores de los recursos que se captarán. Cerrarán el proceso de la FIBRA que fue iniciado por el originador.

⁷⁰ *Ibíd*em, p.59.

A diferencia de otros proyectos de inversión, las FIBRAs permiten el acceso a pequeños inversionistas, le permite al inversionista combinar las mejores características de inversión del sector inmobiliario con los beneficios de invertir en la bolsa de valores y así tener un portafolio de inversión diversificado, lo que reducirá su riesgo.

8. Certificados de participación

Para dar una definición de lo que son los certificados de participación, primero debemos saber que son los títulos de crédito, los cuales son un documento en el cual se expresa un derecho, y que con solo poseer ese documento puede ejecutarse dicho derecho. Cada título de crédito tiene un valor específico y está respaldado.

Una vez definido el concepto de títulos de créditos, podemos definir lo que son los certificados de participación, los cuales son títulos de crédito emitidos por medio de un fideicomiso.

Los certificados de participación tienen una estructura similar a la de una bursatilización, por esta razón los CBFI son emitidos en forma de certificados de participación.

Los certificados de participación dan a sus poseedores los siguientes derechos:

- a) El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita;
- b) El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- c) bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.⁷¹

⁷¹ Artículo 228 a Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

Conforme el Artículo 228 a de la LGTOC, el derecho de los tenedores de certificados de cada emisión será igual al porcentaje que represente en el momento de hacerse la emisión el valor total nominal de ella en relación con el valor comercial de los bienes, derechos o valores correspondientes fijado por el peritaje, realizado por un valuador.

Siempre serán bienes muebles los certificados de participación, aun cuando los bienes fideicomitidos sean inmuebles y sólo las instituciones de crédito autorizadas podrán emitirlos.

El monto total nominal de una emisión de certificados de participación será fijado mediante dictamen que formule alguna sociedad nacional de crédito, previo peritaje que practique de los bienes fideicomitidos materia de esa emisión. La sociedad nacional de crédito, al formular su dictamen y fijar el monto total nominal de una emisión, tomará como base el valor comercial de los bienes y si se tratase de certificados amortizables estimarán sobre éste un margen prudente de seguridad para la inversión de los tenedores correspondientes. El dictamen que se formule por dichas instituciones será definitivo⁷².

Los certificados pueden ser nominativos o al portador o nominativos con cupones al portador, y serán emitidos por series, en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos. Los certificados darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos.⁷³

De acuerdo con el Artículo 228 de la LGTOC, el certificado de participación deberá contener lo siguiente:

- I. Nombre, nacionalidad y domicilio del titular del certificado.
- II. La mención de ser “certificados de participación” y la expresión de si es ordinario o inmobiliario.
- III. La designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionario de la misma, autorizado para suscribir la emisión correspondiente.
- IV. La fecha de expedición del título.

⁷² Artículo 228 h Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

⁷³ Artículo 228 l Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

- V. El importe de la emisión, con especificación de número y del valor nominal de los certificados que se emitan.
- VI. En su caso, el mínimo de rendimiento garantizado.
- VII. El término señalado para el pago de productos o rendimientos y del capital y los plazos, condiciones y forma en que los certificados han de ser amortizados.
- VIII. El lugar y modo de pago.
- IX. El lugar y la fecha del acta de emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.
- X. La firma autógrafa del representante común de los tenedores de certificados.

8.1. Tipos de certificados de participación

De acuerdo con la LGTOC los certificados de participación se pueden clasificar en dos, los cuales son:

- Certificados de participación ordinarios: conocidos como CPOs son certificados de participación en los cuales están respaldados por un fideicomiso con bienes muebles.
- Certificados de participación inmobiliarios: llamados CPIs son certificados opuestos a los CPOs, es decir, estos están respaldados por un fideicomiso con bienes inmuebles.

Existe un tercer tipo de certificado, pero estos no son mencionados en la LGTOC, los certificados de capital de desarrollo (CKDs), estos son títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, o para la adquisición de una o varias empresas, y a diferencia de los certificados de participación de las FIBRAs, los CKDs están diseñados para impulsar proyectos, relacionados tanto con infraestructura e inmobiliarios, así como también a proyectos de minería, de desarrollo tecnológico, etc.

Los CPOs y CPIs, a su vez pueden subclasificarse en amortizables o no amortizables.

- Certificados de participación amortizables: “los certificados amortizables darán a sus tenedores, además del derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes, el del reembolso del valor nominal de los títulos.”⁷⁴
- Certificados de participación no amortizables: la sociedad emisora no está obligada a hacer pago del valor nominal de ellos a sus tenedores en ningún tiempo. Al extinguirse el fideicomiso base de la emisión y de acuerdo con las resoluciones de la asamblea general de tenedores de certificados, la sociedad emisora procederá a hacer la adjudicación y venta de los bienes fideicomitidos y la distribución del producto neto de la misma.⁷⁵

⁷⁴ Artículo 228 j Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

⁷⁵ Artículo 228 k Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos.

Capítulo IV. Fideicomisos de inversión de capital privado

1. Concepto

El capital privado ha sido una fuente de financiamiento que ha demostrado que ayuda que la empresa crezca a mayor velocidad, se profesionalice y genere más empleos. A pesar de esto, México está rezagado en operaciones de capital privado respecto a países como Estados Unidos e Israel, que son líderes en la industria. Incluso, está por detrás de naciones de América Latina, como Brasil y Chile.

Un estudio realizado por KPMG analizó en el año 2015 nueve casos de éxito de empresas que se aliaron con capital privado, de los cuales fueron:

- 3 casos de empresas ya existentes
- 3 casos de empresas con capital emprendedor
- 3 casos de empresas de bienes raíces

Las empresas que recibieron capital privado lograron hacer crecer 6.93 veces sus ventas en cuatro años, que representó 58.54% de crecimiento por año, mientras empresas consolidadas y de gran tamaño sólo crecieron 1.49 veces, es decir, 10.55% promedio cada uno de los cuatro años que se tomaron como periodo de estudio.

En empleo, el resultado es también muy positivo, pues las nueve empresas analizadas crecieron este rubro en 11.02 veces a un ritmo anual de 77.07%, mientras que empresas sin capital privado aumentaron en 1.36 veces el empleo a un ritmo de 7.9%.⁷⁶

Los fondos son una forma de recaudar capital privado y la formalización de sus inversiones se lleva a cabo a través de un par de figuras, una de éstas es el Fideicomiso de Inversión de Capital Privado (FICAP).

El FICAP al igual que la FIBRA, es una variante de los fideicomisos, de hecho, se le conoce también con el nombre de “Microfibra”, es una combinación de los fideicomisos

⁷⁶ Mejía, Genaro, 8 razones para ‘casarte’ con un fondo de capital privado, FORBES México, Mayo 2015.

de inversión con los de administración y con fondos de inversión. Al igual que los demás fideicomisos, cuenta con sus partes fundamentales, como los son el fideicomitente, la fiduciaria y el fideicomisario.

El fin de este fideicomiso es la inversión y administración de recursos destinados a la promoción de inversión en territorio nacional, fomento, desarrollo y consolidación de empresas de diversos sectores con potencial de crecimiento, no listadas en la bolsa al momento de la inversión, ya sean nuevas, de reciente creación o de tiempo en operación.

El FICAP tiene el siguiente funcionamiento: el grupo promotor realiza el fideicomiso con una fiduciaria y aporta los bienes, el capital y/o los proyectos al fideicomiso, luego la fiduciaria se encargará de buscar un grupo de inversionistas los cuales inyectaran el capital al fideicomiso, debe de ser un grupo de inversionistas no mayor a 100. Una vez recaudado todos los recursos del fideicomiso, la fiduciaria (administradora) se apoyará en un comité técnico para elegir dónde invertir ese capital. Y la utilidad obtenida de las inversiones se repartirá entre la empresa promotora y los inversionistas. Lo anterior se observa en la Ilustración 8.

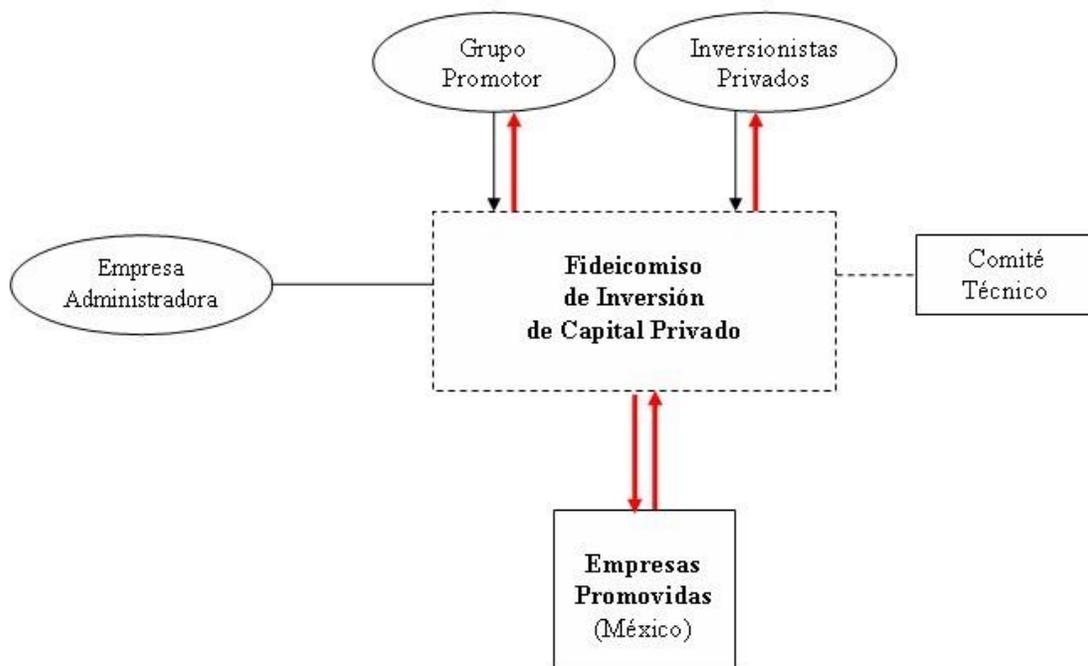


Ilustración 8. Funcionamiento FICAP.
 Fuente: <http://www.capitalprivado.com.mx/>

2. Beneficios fiscales

Los FICAP se encuentra regulado por los artículos 192 y 193 de la LISR, en el artículo 192 se establecen los requisitos que debe de cumplir el fideicomiso para ser considerado como un FICAP, dichos requisitos son:

- Que el fideicomiso se constituya de conformidad con las leyes mexicanas y la fiduciaria sea una institución de crédito o casa de bolsa residente en México para actuar como tal en el país.
- Que el fin primordial del fideicomiso sea invertir en el capital de sociedades mexicanas residentes en México no listadas en bolsa al momento de la inversión y participar en su consejo de administración para promover su desarrollo, así como otorgarles financiamiento.
- Que al menos el 80% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en las acciones que integren el capital o en financiamiento otorgados a las sociedades

promovidas y el remanente se invierta en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores o en acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda.

- Que las acciones de las sociedades promovidas que se adquirieran no se enajenen antes de haber transcurrido al menos un periodo de dos años contado a partir de la fecha de su adquisición.
- Que se distribuya al menos el 80% de los ingresos que reciba el fideicomiso en un año a más tardar dos meses después de terminado el año.
- Que se cumplan los requisitos que mediante reglas de carácter general establezca el Servicio de Administración Tributaria.⁷⁷

Aparte de los requisitos mencionados anteriormente, el fideicomiso no deberá de tener una duración máxima a diez años, para continuar con sus beneficios fiscales.

En el artículo 193 se establece la forma en que se llevará el proceso del cálculo del ISR y las tasas establecidas que se aplicarán, los cuales son los siguientes:

- Causarán el impuesto (el porcentaje que esté vigente para personas morales) por los ingresos que les entregue la institución fiduciaria provenientes de las acciones y valores que integran el patrimonio del fideicomiso o que deriven de la enajenación de ellos, así como los provenientes de los financiamientos otorgados a las sociedades promovidas.
- La institución fiduciaria deberá llevar una cuenta por cada tipo de ingreso que reciba proveniente de las acciones y los valores, así como de los que deriven de la enajenación de ellos, y los que provengan de los financiamientos otorgados a las sociedades promovidas.
- La institución fiduciaria también deberá llevar una cuenta por cada una de las personas que participen como fideicomitentes y fideicomisarios en el fideicomiso, en las que registre las aportaciones efectuadas por cada una de ellas en lo individual al fideicomiso. La cuenta de cada persona se incrementará con

⁷⁷ Artículo 192. Ley del Impuesto Sobre la

las aportaciones efectuadas por ella al fideicomiso y se disminuirá con los reembolsos de dichas aportaciones que la institución fiduciaria le entregue.

- Cuando los fideicomisarios sean personas físicas residentes en el país o personas residentes en el extranjero, la institución fiduciaria deberá retenerles el impuesto que proceda por el tipo de ingreso que les entregue. El cual será una tasa máxima del 20%.
- La institución fiduciaria deberá darles constancia de los ingresos entregados y en su caso, del impuesto retenido por ellos, así como del reembolso de aportaciones, a las personas que los reciban como fideicomisarios del fideicomiso en cuestión.
- Cuando no se cumpla alguno de los requisitos a que se refieren, los fideicomisarios causarán el impuesto a la tasa establecida del 30% por la utilidad fiscal que derive de los ingresos que reciba la institución fiduciaria, a partir del año inmediato posterior a aquél en que ocurra el incumplimiento.⁷⁸

3. Documentos legales

Para el establecimiento de un FICAP es necesario realizar un paquete de documentos, los cuales son los siguientes:

- Prospecto de colocación privada. En e que la empresa promotora del fideicomiso explicará su tesis de inversión, las implicaciones financieras y legales de invertir en él.
- Contrato de fideicomiso. En él se establecerán las reglas de gobierno corporativo del fideicomiso (incluyendo la distribución de utilidades).
- Convenio de adhesión al fideicomiso. Por medio del cual el inversionista (fideicomitente adherente) se comprometerá a aportar una determinada cantidad de dinero al fideicomiso, según las reglas que para tales efectos se establezcan.

⁷⁸ Artículo 193. Ley del Impuesto Sobre la Renta

- Convenio de administración entre fideicomiso y administrador. El cual definirá las tareas que este realizará, que consisten principalmente en la búsqueda, promoción y seguimiento de oportunidades de inversión y administrar los proyectos de inversión.

4. Participantes

Los FICAP al igual que todo fideicomiso, cuentan con los participantes básicos, fideicomitentes, fiduciario y fideicomisarios. Los fideicomitentes pueden ser, “el fundador” el cual es la empresa promotora que empezará el fideicomiso, y los fideicomitentes adherentes que son “los inversionistas”, nacionales o extranjeros, que sean aprobados por el comité técnico y el fiduciario.

El fiduciario es el organismo que se encargará de administrar el FICAP, debido a lo reciente de la figura del FICAP, la administración siempre es responsabilidad de la fiduciaria. Aunque ha surgido una clase de administración delegada, que puede ser un despacho contable, que se encargará principalmente de identificar y de evaluar las oportunidades de inversión, emitir informes, llevar el control de adhesión de fideicomitentes y formular las declaraciones correspondientes al pago de impuestos del ISR. Reunirá los inversionistas necesarios para desarrollar el proyecto, así como también tomará las decisiones del fideicomiso, con ayuda de un comité técnico, el que se recomienda este formado por personas expertas en el ámbito inmobiliario y financiero.

Los fideicomisarios en el FICAP, son las “empresas mexicanas” que se promoverán con la inversión y la “empresa promotora” e “inversionistas”, que recibirá las utilidades de su inversión, las cuales serán repartidas de acuerdo a lo que se establezca al inicio del fideicomiso.

5. Distribución de utilidades

Una vez obtenidas las utilidades de las inversiones realizadas, se procederá a hacer “la cascada de distribución”, la cual depende de la negociación entre promotores e inversionistas, pero el esquema más comúnmente utilizado es el siguiente:

- Primer lugar: A los inversionistas, hasta que hayan recibido la totalidad de sus aportaciones de capital (incluyendo la parte proporcional de los gastos del fideicomiso y cuotas de administración).
- Segundo lugar: A los promotores, hasta que hayan recibido la totalidad de sus aportaciones de capital.
- Tercer lugar: A los inversionistas, hasta que hayan recibido un retorno preferente (Hurdle Rate) del 8% sobre los montos distribuidos en el primer escalón.
- Cuarto lugar: A los promotores, hasta que hayan recibido un Catch Up equivalente a un 20% de las cantidades distribuidas en el primer y tercer escalón.
- Quinto lugar: El remanente (Carry) a los inversionistas y a los promotores, hasta que hayan recibido 80% y 20% de las utilidades (normalmente utilizado) respectivamente o cualquier otro porcentaje que se establezca.⁷⁹

6. Gastos

Los promotores del fideicomiso incurren en los siguientes tipos de gastos:

- Organizacionales. Gastos derivados de la constitución del fondo. Son reembolsados a los promotores una vez que se generen utilidades en el fideicomiso. Típicamente se pacta una cantidad fija y son los siguientes:
 - Honorarios legales, contables y de asesores.
 - Viáticos
 - Marketing

⁷⁹ Cfr, <http://www.capitalprivado.com.mx/2015/10/05/guia-rapida-para-organizar-fondos-de-capital-privado-en-mexico-ii/> [21 de Octubre de 2016]

- Operativos. Gastos derivados de la operación del fideicomiso con cargo a su patrimonio. No se limitan.
 - Honorarios de la fiduciaria.
 - Gastos derivados de las inversiones del fideicomiso.
 - Servicios (legales, contables, etc.)
 - Impuestos y cargas gubernamentales.
- Gastos de la administradora. Gastos incurridos por los promotores en la administración del fideicomiso. Se pagan con los honorarios de la fiduciaria. Típicamente se fija un porcentaje de entre 2 a 3% sobre el capital efectivamente aportado e incluye, entre otros, los siguientes rubros:
 - Gastos de oficina.
 - Salarios.

Capítulo V. Desarrollo de un fideicomiso de inversión de capital privado (FICAP)

1. Descripción

Con el fin de dar un ejemplo del desarrollo de un FICAP, en el presente capítulo se desarrollará un caso de este tipo de fideicomiso. Este caso será realizado con datos y valores reales, pero es un simulador.

Este fideicomiso tendrá como objetivo realizar un edificio de vivienda, el cual se incorporará a un sistema de rentas y será manejado por una Administradora Especializada, por un horizonte de 10 años, que es la duración de este tipo de fideicomiso.

La inmobiliaria promotora iniciará el fideicomiso y aportará, en este caso, el 10% del costo del terreno, el total de los costos del proyecto, de licencias, fiduciarios, seguros y los de la creación del fideicomiso, los cuales suman una inversión equivalente a \$7,086,659.56. Mientras que el monto que se recaudará de los inversionistas será de \$65,464,960.00 que contempla el 90% de los costos del terreno y el 100% de la construcción. Los costos de renta se considerarán en la operación.

Para la constitución del FICAP se necesitará los siguientes documentos e información para la integración del expediente, elaboración del contrato e implementación operativa del fideicomiso.

De la inmobiliaria promotora (fideicomitente):

- Acta constitutiva de la sociedad.
- Datos generales de los accionistas.
- R1 de inscripción ante el Registro Federal de Contribuyentes y Cédula de Identificación Fiscal de la Sociedad.
- RFC de los accionistas y Cédula de Identificación Fiscal.
- Nombre y RFC del representante legal.

- Escritura donde se otorga el poder al representante legal.
- Estados financieros, internos y dictaminados.
- Comprobante de domicilio.
- Carta solicitud de revisión de buró de crédito.
- Nombres de los funcionarios que integra el comité técnico (presidente, secretario y vocal).
- Nombre de la sociedad que administra el fideicomiso.
- Confirmar si se invertirá el patrimonio del fideicomiso en acciones de empresas promovidas o si se otorgarán créditos a las mismas.

De la empresa promovida (constructora que hará la edificación):

- Acta constitutiva de la sociedad.
- Datos generales de los accionistas.
- R1 de inscripción ante el Registro Federal de Contribuyentes y Cédula de
- Identificación Fiscal de la Sociedad.
- RFC de los accionistas y Cédula de Identificación Fiscal.
- Nombre y RFC del representante legal.
- Escritura donde se otorga el poder al representante legal.
- Estados financieros, internos y dictaminados.
- Comprobante de domicilio.
- Carta solicitud de revisión de buró de crédito.

De los fideicomitentes adherentes (inversionistas):

Para el expediente de adhesión al FICAP, persona moral:

- Solicitud de adhesión al fideicomiso.
- Acta constitutiva de la sociedad.
- Datos generales de los accionistas.
- R1 de inscripción ante el Registro Federal de Contribuyentes y Cédula de
- Identificación Fiscal de la Sociedad.

- RFC de los accionistas y Cédula de Identificación Fiscal.
- Nombre, identificación y RFC del representante legal.
- Escritura donde se otorga el poder al representante legal, con facultades de traslado de dominio y firma de contratos de inversión.
- Comprobante de domicilio.
- Dictamen jurídico del acta constitutiva y poder.
- Revisión en listas de alto riesgo.

Para el expediente de adhesión al FICAP, persona física:

- Solicitud de adhesión al fideicomiso.
- Identificación oficial del adherente.
- RFC del adherente.
- CURP del adherente.
- Comprobante de domicilio.
- Acta de matrimonio en su caso.
- Revisión en listas de alto riesgo.

Una vez autorizada la adhesión al FICAP por la fiduciaria:

- Apertura de cuenta del adherente y firma de contrato con la fiduciaria.
- Convenio de adhesión.
- Convenio de pago de beneficios.
- Depósito del patrimonio en cuenta del FICAP.
- Emisión de la constancia de derechos fideicomisarios en primer lugar.

Al recaudar lo anterior, se realizan el contrato del fideicomiso y posteriormente el convenio de suscripción, el convenio de administración entre fideicomiso y administrador.

En el convenio de administración se establecerá que la administradora se encargará de recibir las rentas de los departamentos, hacer la retención del ISR de los inversionistas,

pagar los gastos de mantenimiento y de administración, y darles el remanente a los inversionistas.

En el contrato de fideicomiso se menciona como será la distribución de las utilidades, en este caso se hará una repartición en forma de cascada, como se explicó en el capítulo anterior. Y el reparto del remanente será un 96% para los inversionistas y un 4% para la inmobiliaria promotora. Contrato del fideicomiso y convenio de adhesión al fideicomiso se pueden ver en el apartado de ANEXOS (Anexo 1 y Anexo 2 respectivamente).

2. Terreno

El terreno seleccionado para desarrollar el edificio de departamentos, se encuentra ubicado en la calle de Nicolás San Juan número 313, colonia Narvarte Poniente, Delegación Benito Juárez, CP.03103, Ciudad de México.

El predio fue seleccionado debido a su ubicación estratégica, ya que la colonia Narvarte Poniente ha sido una zona muy plusvalizada en los últimos años, y esta tendencia ha seguido. El metro cuadrado de departamento nuevo anda alrededor de los \$45,000 M.N.

Dicho terreno tiene un área de 788 m², con uso de suelo para cuatro niveles de viviendas, con un porcentaje de área libre de 20% y permite desarrollar 16 viviendas (uso de suelo se puede ver en Anexo 4). El precio de venta es de \$30,000,000 M.N. que equivale \$38,071.07 por metro cuadrado.

Cuenta con una construcción, la cual se demolerá para desarrollar el nuevo edificio. Dicha construcción es una casa residencial de alrededor de 30 años de antigüedad.

El vendedor declara ser el único y legítimo propietario del inmueble y terreno ubicado el cual consta de 788 m² de terreno, y cuyas medidas y colindancias se establecen en la Secretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda.

Al momento de hacer el contrato de compraventa, la inmobiliaria promotora pagará el

10% del precio, que equivale a \$3,000,000 M.N y el resto se pagará una vez que se haya recaudado el capital que se pone como en plazo máximo seis meses, (contrato de compra-venta en Anexo 5).

La escrituración del terreno es del 7% del valor del terreno, dicha escrituración también será pagada con las inversiones de los fideicomitentes adherentes. Así como también el pago de la demolición existente, la cual es de alrededor de 200 m², el pago de predial durante la construcción y la vigilancia durante el periodo de proyectos y licencias.

3. Desarrollo de departamentos

Con el uso de suelo mencionado anteriormente, se permite desarrollar 16 viviendas, considerando 12.5% de indivisos (área necesaria para escaleras y pasillos del edificio). Se considera darle dos cajones de estacionamiento a cada departamento, debido a que son departamentos grandes y en la zona la mayoría de los departamentos en venta/renta cuentan con dos. Con estos datos se obtuvieron los resultados plasmados en la Tabla 7.

Tabla 7. Número y medidas de los departamentos del desarrollo San Juan 313.

	No. Deptos.	m ²
Departamento nivel 1 de 87.9 m ²	2	175.8
Departamento nivel 1 de 137.9 m ²	2	275.8
Departamento nivel 2 de 137.9 m ²	4	551.6
Departamento nivel 3 de 87.9 m ²	4	551.6
Departamento nivel 4 de 137.9 m ² con Roof Garden	4	551.6
	16	2106.4


 Área vendible

Cada nivel cuenta con cuatro departamentos, con la diferencia que en el nivel cuatro, los departamentos cuentan con roof garden, y en el nivel uno, existen dos departamentos más pequeños.

La razón de que existan estos dos departamentos pequeños es que hacían falta seis lugares de estacionamientos, para cubrir los 32 estacionamientos necesarios para satisfacer la demanda del desarrollo. En el semisótano existirán 26 lugares de estacionamiento (contemplando 30m² necesarios para cada departamento, de los cuales ya incluye el área para maniobra), y en el nivel uno, existirán seis estacionamientos, cada uno con un área de 12.5 m², más el área que designará para la caseta de vigilancia, que será de 25 m².

4. Análisis de ingresos

Para determinar el valor del proyecto, se hizo un estudio de mercado en la colonia Narvarte Poniente, este estudio se hizo buscando en páginas de internet como “Inmuebles 24” y “metros cúbicos”.

Dicho estudio investigó solo departamentos nuevos, y se buscó ver cuántos cajones de estacionamiento ofrecían, cuántos metros cuadrados tenían, su precio de renta, cuanto era la cuota de mantenimiento y si esta estaba incluida en la renta, obteniendo los resultados que se muestran en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia..**

Tabla 8. Precios de Renta de departamentos nuevos en la colonia Narvarte Poniente.

Colonia	Precio	Cajones	m ²	\$/m ²	Cuota de Mtto.	Mtto. incluido
Narvarte Poniente	\$ 15,000.00	1	90	\$ 166.67	\$ 1,600.00	No
Narvarte Poniente	\$ 22,000.00	2	85	\$ 258.82	\$ 1,500.00	No
Narvarte Poniente	\$ 18,000.00	2	88	\$ 204.55	-	No
Narvarte Poniente	\$ 18,000.00	2	91	\$ 197.80	-	No
Narvarte Poniente	\$ 14,000.00	1	85	\$ 164.71	-	No
Narvarte Poniente	\$ 18,000.00	2	81	\$ 222.22	-	No
Narvarte Poniente	\$ 15,000.00	2	75	\$ 200.00	-	No
Narvarte Poniente	\$ 20,000.00	2	100	\$ 200.00	\$ 2,500.00	No
Narvarte Poniente	\$ 22,000.00	2	105	\$ 209.52	-	No
Narvarte Poniente	\$ 18,000.00	2	82	\$ 219.51	-	No
Narvarte Poniente	\$ 18,500.00	2	87	\$ 212.64	-	No
Narvarte Poniente	\$ 20,000.00	1	109	\$ 183.49	-	No
Promedio:	\$ 18,208.33		89.83	\$ 202.70		

La investigación arrojó que los departamentos en esa colonia tienen una superficie promedio de 89.83 m², con un precio de renta de \$202.70 M.N./m². Si utilizamos esta renta por m² en los departamentos que se tienen en nuestro caso nos arroja lo que se muestra en la Tabla 9.

Tabla 9. Precios de renta de departamentos de Desarrollo San Juan 313.

Desarrollo San Juan 313	# Deptos.	Rentas Deptos.	Cuota de Mantenimiento
Prototipo A Depto. 87.9 m ²	2	\$18,000.00	\$ 1,800.00
Prototipo B Depto. 137.9 m ²	10	\$25,000.00	\$ 2,500.00
Prototipo B con Roof Garden Depto. 137.9 m	4	\$28,000.00	\$ 2,800.00

Para los departamentos de 87.9m² se redondeó a \$18,000 M.N. el precio de renta, y para los departamentos de 137.9 m² se tomó el precio que daba para los que cuentan con roof garden, mientras que, para los departamentos de esa misma área, pero sin roof garden se les bajo el precio de renta a \$25,000 M.N. quedando a \$161.29 M.N./ m², esto debido a que a mayor área se reduce el precio de renta por m².

5. Costos de desarrollo

Los costos de desarrollo contemplan el terreno y sus costos derivados, los costos de proyectos, estudios, licencias, legales, financieros y de construcción.

Los costos del proyecto y estudios representan \$1,379,683.77. Dicha cantidad cubre los conceptos de:

- Levantamiento Topográfico
- Mecánica de Suelos
- Proyecto Arquitectónico
- Cálculo Estructural
- Proyecto de Instalaciones
- Estudio de Impacto Ambiental
- Director Responsable de Obras (D.R.O.) y Corresponsables.
- Presupuesto y Cuantificación
- Investigación de Mercado

Los importes de dichos rubros se muestran en el desglose de Análisis de Costos que se encuentra en la Tabla 13.

Los costos de licencias, se calcularon de acuerdo al Código Fiscal de la Ciudad de México, como se muestra en Tabla 12, Esto es más los costos de factibilidad de CFE, más comisiones por gestorías y otros gastos.

Tabla 12. Costo de diferentes derechos del Código Fiscal de la Ciudad de México.

Licencias				
Artículo	Concepto	m ²	Costo de los Derechos	Importe de los Derechos
Artículo 181 del Código Fiscal de la Ciudad de México, Por los Servicios de Construcción y Operación Hidráulica	Apartado "A" conexión de agua potable en terrenos tipo III (Diámetro 13mm).		\$8,040.42	\$8,040.42
	Apartado "A" por la instalación de medidor de agua potable (Diámetro 19mm)		\$3,830.63	\$3,830.63
	Apartado "A" armado de cuadro, atendiendo al diámetro (Diámetro 19mm)		\$666.14	\$666.14
	Apartado "B" conexión de drenaje en terrenos tipo III (Diámetro 20cm.)		\$18,658.47	\$18,658.47
Artículo 182 del Código Fiscal de la Ciudad de México, Por la Autorización Para Usar las Redes de Agua y Drenaje	Destinado a casa habitación (Diámetro 13mm)		\$3,635.83	\$3,635.83
	Por la autorización para usar las redes de agua y drenaje o modificar las condiciones de uso		\$1,298.51	\$1,298.51
	Para el trámite y obtención de la autorización e instalación de una toma de agua de diámetro de entrada más grande que la ya existente, a fin de atender una mayor demanda de agua		\$120,160.86	\$120,160.86
Artículo 185 del Código Fiscal de la Ciudad de México Por el Registro Análisis y Estudio de Manifestación de Construcción Tipo "B"	Por el registro		\$786.50	\$786.50
	Por el análisis y estudio	963.80	\$57.93	\$55,832.93
Artículo 186 del Código Fiscal de la Ciudad de México	Por la expedición de licencias de construcción especial. Demoliciones por la superficie cubierta	530	\$15.04	\$7,971.20
Artículo 300 del Código Fiscal de la Ciudad de México	Para prevenir, mitigar o compensar las alteraciones o afectaciones al ambiente y los recursos naturales	788	\$45.11	\$35,546.68
Artículo 301 del Código Fiscal de la Ciudad de México	Para prevenir, mitigar o compensar Los efectos del impacto vial	788	\$96.60	\$76,120.80
Artículo 302 del Código Fiscal de la Ciudad de México	Para prestar los servicios relacionados con la infraestructura hidráulica	788	\$328.61	\$258,944.68

En los costos de construcción se contempló un precio de \$10,000 M.N./m² para la construcción sobre nivel de banqueteta y de \$4,000 M.N./m² bajo nivel de banqueteta.

Tabla 13. Análisis de costo de inversión de desarrollo San Juan 313.

No.	Concepto	Unidad	Cantidad	Costo Unitario	Importe Inversión
COSTO DEL TERRENO					
1	Inmueble	m ²	788	\$ 38,071.07	\$ 30,000,000.00
2	Escrituración Terreno	%	7%	\$ 30,000,000.00	\$ 2,100,000.00
3	Demolicion de construcción existente	lote	1	\$ 250,000.00	\$ 250,000.00
4	Pago de Predial durante construcción	bim	6	\$ 42,000.00	\$ 252,000.00
5	Vigilancia del Inmueble durante la tramitación	mes	6.0	\$ 12,000.00	\$ 72,000.00
				Subtotal=	\$ 32,674,000.00
COSTOS DE PROYECTO					
6	Levantamiento Topográfico	Estudio	1	\$ 10,000.00	\$ 10,000.00
7	Mecánica de Suelos	Estudio	1	\$ 78,800.00	\$ 78,800.00
8	Proyecto Arquitectónico	Proyecto	1	\$ 175,960.40	\$ 175,960.40
9	Cálculo Estructural	Estudio	1	\$ 201,097.60	\$ 201,097.60
10	Proyecto de Instalaciones	Estudio	1	\$ 408,529.77	\$ 408,529.77
11	Estudio de Impacto Ambiental	Estudio	1	\$ 35,728.00	\$ 35,728.00
12	Director Responsable de Obras (D.R.O.) DEMOLICIÓN	Firmas	1	\$ 25,520.00	\$ 25,520.00
13	DRO CONSTRUCCIÓN, Corresponsable Est; Arq; Insts.	Firmas	1	\$ 319,000.00	\$ 319,000.00
14	Presupuesto y Cuantificación	lote	1	\$ 102,080.00	\$ 102,080.00
15	Visitas del D.R.O. y Corresponsables de Obra	Visitas	12	\$ 1,914.00	\$ 22,968.00
16	Investigación de Mercado	Investig.	1	\$ 80,000.00	\$ 80,000.00
				Subtotal=	\$ 1,379,683.77
COSTOS DE LICENCIAS, PERMISOS E INFRAESTRUCTURA					
17	Alineamiento y Número Oficial	Trámite	1	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00
18	Factibilidad de la línea de Agua y Drenaje por SACM	Derechos	1	\$ 156,290.86	\$ 156,290.86
19	Convenio factibilidad de agua y drenaje	Convenio	1	\$ 258,944.68	\$ 258,944.68
20	Licencia de uso de suelo	Derechos	1	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00
21	Licencia de demolición	Derechos	1	\$ 27,500.00	\$ 27,500.00
22	Licencia de construcción	Derechos	1	\$ 56,619.43	\$ 56,619.43
23	Licencia de Régimen en Condominio	Derechos	1	\$ 40,000.00	\$ 40,000.00
24	Avalúo del Inmueble	Avalúo	1	\$ 90,000.00	\$ 90,000.00
25	Copias de planos, Trámites ante dependencias y transportes	Lote	1	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
26	Gestoría para obtención de Licencias	Unidades	12	\$ 25,000.00	\$ 300,000.00
27	Factibilidad de CFE	Trámite	1	\$ 500,000.00	\$ 500,000.00
28	Estudio de Impacto Urbano y Vial	Derechos	1	\$ 76,120.80	\$ 76,120.80
29	Afectaciones al Medio Ambiente	Derechos	1	\$ 35,546.68	\$ 35,546.68
				Subtotal=	\$ 1,796,022.45
COSTOS LEGALES y FIDUCIARIOS					
30	Constitución del Régimen de Propiedad en Condominio	Lote	1	\$ 250,000.00	\$ 250,000.00
				Subtotal=	\$ 250,000.00
COSTOS FINANCIEROS					
31	Seguros y Fianzas durante la Construcción	Lote	1	\$ 300,000.00	\$ 300,000.00
				Subtotal=	\$ 300,000.00
COSTOS DE CONSTRUCCIÓN					
32	Construcción de Nuevos Departamentos	m ²	2,522	\$ 10,000.00	\$ 25,216,000.00
33	Construcción de roof garden	m ²	630.40	\$ 2,500.00	\$ 1,576,000.00
34	Estacionamiento cubierto (semí sótano)	m ²	788.00	\$ 4,000.00	\$ 3,152,000.00
35	Áreas verdes y andadores	m ²	157.60	\$ 1,000.00	\$ 157,600.00
36	Indirectos de construcción	%	15%	\$ 29,944,000.00	\$ 4,491,600.00
37	Gerencia de Proyectos	%	2.50%	\$ 29,944,000.00	\$ 748,600.00
38	2% de Imprevistos de Construcción	%	1.50%	\$ 29,944,000.00	\$ 449,160.00
				Subtotal=	\$ 35,790,960.00
				TOTAL DE EGRESOS=	72,190,666.23

6. Costos fiduciarios y de operación del desarrollo

Se consideró que los costos para la creación del fideicomiso serían del 0.5% del total de capital de inversión, el capital de inversión como se mostró en el análisis de costo de inversión, es de \$72,190,666.23. En cuanto al costo de la fiduciaria, será del 5% de los ingresos totales de las rentas de los departamentos del desarrollo.

Durante la operación de San Juan 313, los costos que se tendrán, aparte de los costos de la Fiduciaria, son los costos de mantenimiento del edificio, el cual es del 10% de las rentas, dicho costo se pagará con las cuotas de mantenimiento de los inquilinos de los departamentos.

También se tiene el pago del predial de los departamentos y el pago de la Administradora que se encargará de todo lo relacionado con la renta de los departamentos, esta Administradora recibirá el 10% de los ingresos totales de las rentas del desarrollo.

7. Análisis financiero del FICAP

Algunas consideraciones en el flujo presentado a continuación, son que se consideró una inflación constante de 5%, para la actualización de las rentas y para traer los flujos a valor presente. La duración de la realización del proyecto fue de 17 meses, desde la compra del terreno hasta el inicio de operación del desarrollo, por tal motivo los departamentos estarán a la renta por siete meses en su primer año de operación, que será el segundo año del FICAP. Y los porcentajes de ocupación a partir de su segundo año en renta serán del 90%, que es lo que en promedio se encuentra rentado un departamento en la Ciudad de México.

Al final del año diez del FICAP se pone un valor de recuperación de los departamentos, este es el valor de los departamentos actualizados a la inflación hasta ese año. El Valor Presente Neto también fue calculado con la inflación como tasa de descuento. Todo esto se aprecia en las Tabla 14, Tabla 15 y Tabla 16, que a continuación se muestran.

Tabla 14. Flujo de efectivo de FICAP.

San Juan 3Trece		Horizonte 10 años									
% De ocupación	0%	50%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
INGRESOS	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	TOTALES
Valor de Recuperación Inmuebles	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 158,599,419.63
Rentas Deptos. Prototipo 1	\$ -	\$ 226,800.00	\$ 428,652.00	\$ 450,084.60	\$ 472,588.83	\$ 496,218.27	\$ 521,029.19	\$ 547,080.64	\$ 574,434.68	\$ 603,156.41	\$ 4,320,044.62
Rentas Deptos. Prototipo 2	\$ -	\$ 1,575,000.00	\$ 2,976,750.00	\$ 3,125,587.50	\$ 3,281,866.88	\$ 3,445,960.22	\$ 3,618,258.23	\$ 3,799,171.14	\$ 3,989,129.70	\$ 4,188,586.18	\$ 30,000,309.85
Rentas Deptos. Prototipo 3	\$ -	\$ 705,600.00	\$ 1,333,584.00	\$ 1,400,263.20	\$ 1,470,276.36	\$ 1,543,790.18	\$ 1,620,979.69	\$ 1,702,028.67	\$ 1,787,130.10	\$ 1,876,486.61	\$ 13,440,138.81
Cuota de mantenimiento	\$ -	\$ 250,740.00	\$ 473,898.60	\$ 497,593.53	\$ 522,473.21	\$ 548,596.87	\$ 576,026.71	\$ 604,828.05	\$ 635,069.45	\$ 666,822.92	\$ 4,776,049.33
Total	\$ -	\$ 2,758,140.00	\$ 5,212,884.60	\$ 5,473,528.83	\$ 5,747,205.27	\$ 6,034,565.54	\$ 6,336,293.81	\$ 6,653,108.50	\$ 6,985,763.93	\$ 165,934,471.75	\$ 211,135,962.23
EGRESOS	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	TOTALES
Creación fideicomiso	\$ 360,953.33										\$ 360,953.33
Realización del proyecto	\$ 72,190,666.23										\$ 72,190,666.23
Fuduciaria	\$ 216,572.00	\$ 125,370.00	\$ 236,949.30	\$ 248,796.77	\$ 261,236.60	\$ 274,298.43	\$ 288,013.36	\$ 302,414.02	\$ 317,534.72	\$ 333,411.46	\$ 2,388,024.66
Predial	\$ -	\$ 12,499.20	\$ 13,124.16	\$ 13,780.37	\$ 14,469.39	\$ 15,192.86	\$ 15,952.50	\$ 16,750.12	\$ 17,587.63	\$ 18,467.01	\$ 137,823.23
Administradora	\$ -	\$ 250,740.00	\$ 473,898.60	\$ 497,593.53	\$ 522,473.21	\$ 548,596.87	\$ 576,026.71	\$ 604,828.05	\$ 635,069.45	\$ 666,822.92	\$ 4,776,049.33
Mantenimiento	\$ -	\$ 250,740.00	\$ 473,898.60	\$ 497,593.53	\$ 522,473.21	\$ 548,596.87	\$ 576,026.71	\$ 604,828.05	\$ 635,069.45	\$ 666,822.92	\$ 4,776,049.33
Suma de Egresos	\$ 72,768,191.56	\$ 639,349.20	\$ 1,197,870.66	\$ 1,257,764.19	\$ 1,320,652.40	\$ 1,386,685.02	\$ 1,456,019.27	\$ 1,528,820.24	\$ 1,605,261.25	\$ 1,685,524.31	\$ 84,846,138.11
Ingresos-Egresos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	UTILIDAD
Flujo de efectivo del periodo	\$72,768,191.56	\$2,118,790.80	\$4,015,013.94	\$4,215,764.64	\$4,426,552.87	\$4,647,880.51	\$4,880,274.54	\$5,124,288.26	\$5,380,502.68	\$164,248,947.44	\$ 126,289,824.12
Flujo de efectivo acumulado	\$72,768,191.56	\$70,649,400.76	\$66,634,386.82	\$62,418,622.18	\$57,992,069.31	\$53,344,188.80	\$48,463,914.26	\$43,339,626.00	\$37,959,123.32	\$126,289,824.12	
VPN del flujo del periodo	\$72,768,191.56	\$2,017,896.00	\$3,641,736.00	\$3,641,736.00	\$3,641,736.00	\$3,641,736.00	\$3,641,736.00	\$3,641,736.00	\$3,641,736.00	\$105,876,336.00	\$ 60,618,192.44
VPN del flujo acumulado	\$72,768,191.56	\$70,750,295.56	\$67,108,559.56	\$63,466,823.56	\$59,825,087.56	\$56,183,351.56	\$52,541,615.56	\$48,899,879.56	\$45,258,143.56	\$60,618,192.44	
TIR: 13.32%											
Factor de Retorno: 2.79											

Tabla 15. Flujo de Inversionistas Adherentes.

Flujo Inversionistas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	UTILIDAD
Flujo de efectivo del periodo	\$65,464,960.00	\$1,755,265.50	\$3,326,149.74	\$3,492,457.22	\$3,667,080.08	\$3,850,434.09	\$4,042,955.79	\$4,245,103.58	\$4,457,358.76	\$136,068,417.56	\$99,440,262.33
Flujo de efectivo acumulado	\$65,464,960.00	\$63,709,694.50	\$60,383,544.76	\$56,891,087.54	\$53,224,007.45	\$49,373,573.36	\$45,330,617.57	\$41,085,513.99	\$36,628,155.22	\$99,440,262.33	
VPN del flujo del periodo	\$65,464,960.00	\$1,671,681.43	\$3,016,915.86	\$3,016,915.86	\$3,016,915.86	\$3,016,915.86	\$3,016,915.86	\$3,016,915.86	\$3,016,915.86	\$87,710,915.17	\$45,036,047.63
VPN del flujo acumulado	\$65,464,960.00	\$63,793,278.57	\$60,776,362.71	\$57,759,446.85	\$54,742,530.99	\$51,725,615.13	\$48,708,699.26	\$45,691,783.40	\$42,674,867.54	\$45,036,047.63	
<p style="text-align: center;">TIR: 12.13% Factor de Retorno: 2.52</p>											
<p style="text-align: center;">UTILIDAD INVERSIONISTAS= \$ 99,440,262.33</p>											

Tabla 16. Flujo de Inmobiliaria Promotora.

Flujo Inmobiliaria Promotora	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	UTILIDAD
Flujo de efectivo del periodo	\$7,086,659.56	\$363,525.30	\$688,864.20	\$723,307.41	\$759,472.78	\$797,446.42	\$837,318.74	\$879,184.68	\$923,143.92	\$28,180,529.88	\$27,066,133.79
Flujo de efectivo acumulado	\$7,086,659.56	\$6,723,134.26	\$6,034,270.06	\$5,310,962.65	\$4,551,489.86	\$3,754,043.44	\$2,916,724.69	\$2,037,540.01	\$1,114,396.10	\$27,066,133.79	
VPN del flujo del periodo	\$7,086,659.56	\$346,214.57	\$624,820.14	\$624,820.14	\$624,820.14	\$624,820.14	\$624,820.14	\$624,820.14	\$624,820.14	\$18,165,420.83	\$15,798,716.81
VPN del flujo acumulado	\$7,086,659.56	\$6,740,444.99	\$6,115,624.85	\$5,490,804.71	\$4,865,984.57	\$4,241,164.43	\$3,616,344.30	\$2,991,524.16	\$2,366,704.02	\$15,798,716.81	
<p style="text-align: center;">TIR: 22.18% Factor de Retorno: 4.82</p>											
<p style="text-align: center;">UTILIDAD PROMOTORA= \$27,066,133.79</p>											

Como se puede apreciar en las tablas anteriores, cada parte del FICAP tiene su TIR y su factor de retorno, diferentes una de la otra. En la Tabla 17 se puede apreciar una comparación, donde podemos ver que quien tiene la tasa superior es la inmobiliaria promotora con 10 puntos arriba que los inversionistas. La tasa que se les ofrece a los inversionistas es del 12.13%, la cual es muy atractiva considerando que el riesgo en un FICAP es muy controlado por la mitigación que se hace previamente.

Tabla 17. Comparación de TIR y factor de retorno.

	FICAP	Inversionistas Adherentes	Inmobiliaria Promotora
TIR	13.32%	12.13%	22.18%
Factor de Retorno	2.79	2.52	4.82

En la tabla 18, se muestra un desglose de las utilidades de los participantes en el FICAP, traídas a valor presente, podemos resaltar que la utilidad total de los inversionistas adherentes es de 68.8% de su inversión, mientras que la utilidad de la inmobiliaria promotora es 222.9% de su inversión. Se observa que la inmobiliaria tiene un porcentaje superior al de los inversionistas adherentes, esto se debe a que, a consideración del autor de este trabajo, quien tiene la idea del desarrollo y creo el FICAP, debería de tener mayor participación de las utilidades.

Tabla 18. Inversiones y utilidades de participantes del FICAP.

	Inversión	Retorno Preferente VPN	Catch Up VPN	Remanente VPN	Utilidad VPN
Inversionistas	\$ 65,464,960.00	\$5,237,196.80	\$ -	\$ 39,798,850.83	\$ 45,036,047.63
Inmobiliaria promotora	\$ 7,086,659.56	\$ -	\$14,140,431.36	\$ 1,658,285.45	\$ 15,798,716.81
Total	\$ 72,551,619.56	\$5,237,196.80	\$14,140,431.36	\$ 41,457,136.28	\$ 60,834,764.44

Cabe señalar que todos los resultados obtenidos en este caso, son resultados para este caso en particular, me refiero a que no siempre se obtendrán los mismos porcentajes de utilidad y mismas tasas. Todo depende de cómo se haga la distribución de utilidades y que porcentajes se establezcan en dicha distribución, así como del análisis financiero y estudio de mercado realizados. los resultados mostrados en el presente trabajo son producto de la cascada de distribución establecida del estudio de inversión inmobiliaria y se determina una TIR competitiva (12.13%) que será atractiva para los inversionistas por 10 años y el remanente también da una TIR atractiva para el promotor.

Conclusiones

A lo largo de este trabajo de investigación se habló de cómo los fideicomisos son un marco legal adecuado para financiar, en este caso en específico, proyectos de desarrollo inmobiliario a través de las FIBRAs y los FICAP.

Durante los capítulos del presente trabajo, se mencionaron los beneficios, la manera de realizarlos, la normatividad y su historia, a fin de determinar la viabilidad de dichos fideicomisos en el ramo de desarrollo inmobiliario en México.

En el caso de las FIBRAs, se presentó experiencia de éxito de este modelo, y cómo ha generado interés de muchos inversionistas, debido a que no es necesario tener una inversión considerable para poder invertir en este fideicomiso, y por parte de los desarrolladores del país, para implementar más este instrumento en México.

Con respecto a los FICAP, se habló de que han sido utilizados muy poco en nuestro país, por lo tanto, no ha habido muchos casos conocidos de éxito. Y uno de los motivos de que no sean muy utilizados es que son desconocidos y/o no son tan populares, lo que ocasiona que los desarrolladores de proyectos no conozcan el funcionamiento de los FICAP. Por tal motivo se desarrolló el caso presentado en este trabajo.

Con este modelo de fideicomiso, se busca impulsar el desarrollo inmobiliario en nuestro país, mediante el financiamiento de proyectos de este ramo, buscando generar un medio más para que las empresas inmobiliarias puedan realizar sus desarrollos. Además, se genera una nueva alternativa de inversión segura para inversionistas que buscan participar en el financiamiento de proyectos de bienes raíces sin tener el monto total que vale un inmueble.

Con el caso realizado, podemos resaltar que es muy atractivo para los inversionistas invertir en un FICAP, porque se les ofrece tasas competitivas, y más atractivo para la inmobiliaria, todo esto depende de cómo se establezca la distribución de las utilidades. Como se mencionó anteriormente es el caso presentado en este trabajo se estableció una

cascada de distribución que favoreció más a la inmobiliaria promotora, sin embargo, su inversión fue de largo plazo, situación que no sucede generalmente con las inmobiliarias.

Se presentó un caso en el que el edificio se construyó y se puso en renta en el tiempo restante del fideicomiso, pero los FICAP no solamente sirven para estos tipos de casos, también podría darse el caso de que la inmobiliaria, o cualquier otra persona física o moral, ya tiene un edificio construido y necesita liquidez de efectivo, en este caso podría crear el fideicomiso y aportarlo, y decidir que tanto porcentaje del edificio desea conservar y que tanto desea que los inversionistas adherentes adquieran con su aportación. Al hacer esto, recibiría las inversiones de los fideicomitentes adherentes, y conservaría la parte que decidiera del edificio, y así recibiría las rentas de su parte durante el transcurso del FICAP, sería como un tipo FIBRA, pero privada. Y aparte de esta manera mencionada, existen una gran cantidad de formas en las que se le puede sacar beneficio a este tipo de fideicomisos.

Como al ser esto algo relativamente nuevo, muchos se preguntarán ¿Por qué elegir un FICAP sobre un Crédito Puente?, que es una de las formas más utilizada por los desarrolladores para financiar proyectos inmobiliarios en México, para dar respuesta a esto están los siguientes puntos:

- Cuando se es una inmobiliaria relativamente nueva, es más difícil hacerse de un Crédito Puente, debido a que no se cuenta con un historial de proyectos y muchas veces tampoco se tiene avales.
- Porque con un FICAP tú puedes poner qué tanto del proyecto financiar y con un Crédito Puente, normalmente te dan hasta un 60% de valor del proyecto.
- Te puedes hacer conocer como inmobiliaria, y crear una reputación, entre los inversionistas adherentes del FICAP, que pueden asociarse contigo en futuros proyectos sin necesidad de un FICAP.
- Con un FICAP te puedes deslindar un poco de la responsabilidad de conseguir el capital, debido a que la fiduciaria se encargará de esto.

- En un FICAP das un retorno preferente a los inversionistas, que es muy parecida a la tasa de interés de los bancos, pero este retorno preferente no genera intereses sobre intereses, como lo hacen las tasas de los bancos.

Una vez expuesto todo esto, ahora toca a los desarrolladores inmobiliarios y a los inversionistas, así como a los interesados, confiar en este método de financiamiento y ponerlo en práctica.

Ese es el objetivo principal, como se expuso en el comienzo de la investigación, poder informar y presentar los FICAP como fuente de financiamiento de desarrollos inmobiliarios y que este trabajo sirva como fuente de consulta para todo aquel interesado en conocer lo relacionado con este fideicomiso instrumento de financiamiento e inversión.

Bibliografía

Libros:

1. Moreno, Salvador. *La infraestructura y la competitividad en México. Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública de la Cámara de Diputados, LX Legislatura.* Ciudad de México. 2008.
2. Suzanne Rosselet-McCauley, “*Methodology and principles of análisis*”, *IMD World Competitiveness Yearbook 2007.* Lausanne.
3. Claudia Verde. *La competitividad en América Latina. Reporte Mundial de Competitividad IMD 2008.* CAF. 2008.
4. Gutierrez, Nora. Jacobus, Charles. *Bienes raíces una introducción a la profesión.* CENGAGE Learning. Canadá 2010.
5. Giribets Martínez, Miguel. *Algunas consideraciones sobre la crisis actual del capitalismo.* Ciudad de México. Octubre 2009.
6. Gitman, Lawrence. *Principios de administración financiera.* PEARSON Educación. México. 2003.
7. Perdomo, Abrahám. *Planeación financiera.* Cuarta Edición. Editorial ECAFSA. Ciudad de México. 1998.
8. Molina Aznar, Victor. *Como sanear las finanzas de las empresas.* Ediciones fiscales ISEF. México 2002.
9. Cámara de Diputados H. Congreso de la Unión, Centro de estudios de las finanzas públicas. *Fideicomisos públicos, normatividad relacionada y situación a Marzo de 2005.* Palacio Legislativo de San Lázaro. Julio 2005.
10. Rodríguez Velarde. *Contratación empresarial.* Editorial RODHAS. Perú. Marzo de 1998.
11. Rodríguez. Raúl. *El fideicomiso y la organización contable fiduciaria.* Ediciones contables y administrativas S.A. sexta edición. México 1985.
12. Batiza, Rodolfo. *El fideicomiso, teoría y práctica.* Editorial Jus sexta edición. México 1991.
13. Batiza, Rodolfo. *Tres estudios sobre el fideicomiso.* Imprenta Universitaria. México 1954.

14. Dávalos Mejía, Carlos. *Títulos y operaciones de crédito*. Textos jurídicos universitarios. Cuarta edición.
15. Instituto de Investigaciones Jurídicas. *El fideicomiso y los proyectos de infraestructura*. Universidad Nacional Autónoma de México. Primera edición. Ciudad de México. 1996.
16. Villagorda Lozano, José Manuel. *Doctrina General del fideicomiso*. Editorial Porrúa. México. 1998.
17. Comisión de contabilidad y auditoría gubernamental. *Algunas consideraciones sobre el fideicomiso público*. Colegio de Contadores Públicos de México. Ciudad de México. 2005.
18. Stooker, Richard. *Fondos de inversión inmobiliaria del mundo*. Editorial Richard Stooker. Estados Unidos de América. Marzo 2016.
19. Bárcena, Alicia. *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. Naciones Unidas CEPAL*. Santiago de Chile. 2008.
20. Su Han Chan, Erickson John. *Real Estate Investment Trust*. Oxford University Press, 2003.
21. Bolsa Mexicana de Valores. *Como listarse en BMV. Una fórmula eficaz de financiamiento bursátil para satisfacer los requerimientos de recursos para el desarrollo y fortalecimiento de la empresa mexicana*. México. 2015.
22. Solís, Leopoldo. *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*. Siglo XXI editores. Primera edición. México. 1997.

Leyes:

23. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Última reforma publicada DOF 13-06-2014.
24. Ley de Instituciones de Crédito. Última reforma publicada DOF 17-06-2016.
25. Ley de Banco de México. Última reforma publicada DOF 10-01-2014.
26. Ley del Impuesto Sobre la Renta. Última reforma publicada DOF 18-11-2015.
27. Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores.

Tesis:

28. Medina-Mora, Ignacio. *Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces*. Tesis para la obtención del grado de Licenciado en Derecho. Instituto Tecnológico Autónomo de México. Ciudad de México 2007.
29. Martínez, Tania E. *El fideicomiso como alternativa de Financiamiento para los consejos de Cuenca en los Estados Unidos Mexicanos*. Tesis para obtención del grado de Licenciado en Derecho. Universidad Nacional Autónoma de México. Ciudad de México. 2014.
30. Cortés, Minerva. *Un fideicomiso público que garantice la seguridad social a campesinos*. Tesis para obtención del grado de Licenciado en Derecho. Universidad Nacional Autónoma de México. Ciudad de México. 2015.
31. Rocha, Eduardo. *Las implicaciones fiscales del fideicomiso con actividad empresarial en la Ley del Impuesto Sobre la Renta*. Tesis para obtener el grado de Maestro en Derecho Fiscal. Universidad Autónoma de Nuevo León. Monterrey N.L. Noviembre 1999.
32. Giacomello, Nicolás. *Fideicomiso de garantía, ¿una buena opción para garantizar obligaciones?* Tesis para obtención del grado de Licenciado en Derecho. Universidad Abierta Interamericana Sede Regional Rosario. El Rosario Argentina. 2003.
33. Castillo, Baudelio. *El fideicomiso inmobiliario en México como institución civil y las nuevas tendencias legislativas en el continente americano*. Tesis para obtener el grado de Doctor en Derecho. Universidad Autónoma de México. Ciudad de México. Agosto 2007.

Artículos:

34. Hendrix, Sandra. *El ABC para invertir en bienes raíces*. FORBES México. Mayo 2013.
35. González, A. Carlos. *BIENES RAÍCES Las 8 Formas de invertir en Bienes Raíces y algunos consejos*. Septiembre 2014.
36. Céspedes, Idalia. *Estrategia de deuda corporativa México tutorial: bursatilizaciones*. Banorte Ixe. México. Agosto 2014.
37. Gómez, Hugo. *Estrategia de deuda corporativa México evolución TFOVIS 2T14 primeros vencimientos*. Banorte Ixe. México. Agosto 2014.
38. Mavila, Daniel. *Fideicomiso en Garantía*. Perú. 2002.

39. Rodríguez-Azuero, Sergio. *El fideicomiso mercantil contemporáneo*. Madrid España. 2007.
40. Salvatierra, Sarahi. Arredondo, Oscar. *Transparencia en fideicomisos que involucran recursos públicos. Análisis del marco normativo y de las prácticas*. Ciudad de México. 2016.
41. Vertiz, Álvaro. *Las FIBRAS, gigantes inmobiliarios*. Ciudad de México. 2013.
42. Castañares, Jorge A. *FIBRAS. Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces.m ¿Alternativa Real para el Financiamiento de Ciudades-Marcas?*
43. Deloitte. *FIBRAS una nueva clase de activos*. 2014.
44. Evercore. *Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS)*. México. Mayo 2012.
45. Casa de bolsa Banorte Ixe. *FIBRAS Tutorial de deuda privada*. México. Noviembre 2012.
46. Tecnológico de Monterrey, analistas: Kokhab Nessim, Nucamendi Jesús, Osio Jerónimo, Telyo Isaac, Velarde Pablo. *FIBRA UNO Administración S.A. de C.V.* México. Noviembre 2013.
47. Hendrix, Sandra. *El ABC para entender las FIBRAS*. FORBES México. Junio 2013.
48. Ugalde, Monserrat. *Fibras, nuevos favoritos de los inversionistas*. FORBES México. Junio 2013.
49. Real Estate, Arellano, Augusto. *FIBRAS, El instrumento activo en México*. México. 2013.
50. Real Estate. *La historia que no conocías de Fibra Uno*. México. 2014.
51. ICPNL. *RÉGIMEN FISCAL DE FIBRAS Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA)*. México. Octubre 2015.
52. Albarrán Ben. *FIBRAS: aproveche sus beneficios fiscales*. IDC. México. Septiembre 2015.
53. Valle Ana. *¿Cuánto cuesta listarse en la BMV?* El Financiero, México. 2015.
54. Fitch Ratings. *Proceso de Calificación, Proceso de Calificación bajo los Criterios de Fitch, Reporte Especial*. México. 2016.

55. Mejía, Genaro. *8 razones para 'casarte' con un fondo de capital privado*. FORBES México. Mayo 2015.

56. Rodríguez, Alejandro. *Fondos de capital privado: alternativa real de financiamiento inteligente*. FORBES México. Julio 2015.

Reportes e información financiera:

57. FIBRA UNO. *Reporte Anual 2011*. México. 2012.

58. FIBRA UNO. *Reporte Anual 2011*. México. 2013.

59. FIBRA UNO. *Reporte Anual 2011*. México. 2014.

Páginas de internet:

60. <http://www.realestatemarket.com.mx/articulos/materiales-de-la-industria/11689-guia-para-nuevos-inversionistas-en-bienes-raices>

61. <http://www.bim.mx/Portal/>

62. <http://jdccconsultores.com/productos/file20.pdf>

63. <https://www.bicsa.com/es/servicios/fideicomiso-de-inversion>

64. <http://www.infobae.com/2015/06/08/1734024-como-funciona-el-fideicomiso-inmobiliario/>

65. <http://emprendimientos.enbuenosaires.com/fideicomisos.html>

66. <http://mexico.leyderecho.org/fideicomiso-publico/>

67. <http://fideicomisos.eluniversal.com.mx/>

68. <http://www.eluniversal.com.mx/articulo/periodismo-de-datos/2016/01/25/tiene-el-gobierno-344-fideicomisos-opacos>

69. http://www.cibanco.com/empresas_producto_05_01.html

70. <http://www.mundofiduciario.com/>

71. <http://www2.deloitte.com/mx/es/pages/real-estate/solutions/fibras.html>

72. http://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV

73. <http://fibra-uno.com/>

74. <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURSÁTIL/Información-Estadística/Paginas/Calificadoras-de-Valores.aspx>
75. <http://contaduriapublica.org.mx/fideicomiso-como-promotor-de-inversion-en-mexico/>
76. <http://realidadesfinancieras.blogspot.mx/2014/05/fondos-de-capital-de-riesgo-en-mexico.html>
77. <http://www.capitalprivado.com.mx/>

Anexos

Anexo 1. Contrato del Fideicomiso

CONTRATO DE FIDEICOMISO DE CAPITAL PRIVADO QUE CELEBRAN POR UNA PARTE “LOS FIDEICOMITENTES”, INMOBILIARIA _____ Y LOS FIDEICOMITENTES ADHERENTES EN EL TRANCURSO DE LA DURACION DEL FIDEICOMMISO, Y POR LA OTRA PARTE COMO FIDUCIARIA _____, REPRESENTADA POR SU DELEGADO FIDUCIARIO GENERAL _____. DESIGNARÁ A LAS PARTES COMO LOS “FIDEICOMITENTES” Y LA “FIDUCIARIA”, RESPECTIVAMENTE.

DECLARACIONES

I. DECLARAN LOS “FIDEICOMITENTES”

Que en su interés de constituir en la “FIDUCIARIA” _____. un fideicomiso que tenga como finalidad, el integrar un Fondo con recursos en numerario y en especie para promover, financiar y apoyar las actividades de desarrollo y administración de proyectos inmobiliarios para la construcción y renta de departamentos.

II. DECLARA NACIONAL FINANCIERA.

Que es una Sociedad Nacional de Crédito, regida por su Ley Orgánica del 29 de diciembre de 2016, y que, de acuerdo con la misma facultada para actuar como Fiduciaria, por lo que está de acuerdo en desempeñar la presente encomienda.

III. DECLARA LA “COMISIÓN”

Que es su interés coadyuvar al cumplimiento de los fines del presente “FIDEICOMISO”, por lo que a través de sus órganos administrativo prestará todo su apoyo para el cumplimiento de los mismos y difusión necesaria a efecto de lograr la captación de aportaciones.

Expuesto lo anterior, las partes convienen en obligarse al tenor de las siguientes:

CL Á U S U L A S

PRIMERA. - CONSTITUCIÓN. - Los “FIDEICOMITENTES” y la “FIDUCIARIA”, convienen en celebrar el presente contrato de fideicomiso irrevocable, en virtud del cual el primero afecta los bienes y derechos que más adelante se especifican para constituir el “Fideicomiso de Inversión de Capital Privado San Juan 313”, en lo sucesivo el “FONDO” o el “FIDEICOMISO” indistintamente.

SEGUNDA. - PARTES. - Son partes en el FIDEICOMISO:

FIDEICOMITENTE: INMOBILIARIA _____

LOS FIDEICOMITENTES QUE SE ADHIERAN POR
PARTE DE LA FIDUCIARIA

FIDUCIARIO: _____

DIRECCION DE FIDEICOMISOS

TERCERA. - OBJETIVO. - El “FONDO” tiene como finalidad, el integrar un Fondo con recursos en numerario y en especie para promover, financiar y apoyar las actividades de la “COMISION” en materia de fomento, desarrollo y administración del proyecto inmobiliario, para promover, financiar, desarrollar y administrar los departamentos, para lo cual se realizarán las siguientes actividades:

- a) La “FIDUCIARIA” recibirá la aportación inicial y subsecuentes de los “FIDEICOMITENTES” y de las terceras personas privadas
- b) La “FIDUCIARIA” invertirá los fondos líquidos afectados al patrimonio fideicometido en la forma y términos que lo indique el Comité Técnico, o, a falta de resolución de éste, en los valores de renta fija que determine la “FIDUCIARIA”, con el mayor rendimiento posible, de conformidad con los establecido en la cláusula Décima Primer de este instrumento.
- c) La “FIDUCIARIA” se hará cargo de buscar la inversión necesaria faltante, para el desarrollo del proyecto, a través de una lista de Inversionistas privados. Presentará el Prospecto de Colocación Privada, y explicará todo lo que fuese necesario sobre el “FIDEICOMISO” a los Inversionistas.
- d) La “FIDUCIARIA” se encargará de la adhesión de los Inversionistas interesados en el proyecto, a través de un **Convenio de Adhesión al Fideicomiso**, una vez firmado este convenio el Inversionista pasará a ser un “FIDEICOMITENTE ADHERENTE” del “FIDEICOMISO”.
- e) La “FIDUCIARIA” se encargará de buscar la empresa Constructora Promovida, que será la encargada de la construcción del edificio de departamentos.

- f) Una vez contruidos los departamentos, La **“FIDUCIARIA”** se encargará de contratar a la Administradora Especializada que llevará acabo todas las actividades relacionadas con la renta de los departamentos.

- g) La **“FIDUCIARIA”** recibirá de la Administradora Especializada las rentas de los departamentos (con la comisión de la Administradora Especializada ya restada), y repartirá las utilidades a los **“FIDEICOMITENTES”** y **“FIDEICOMITENTES ADHERENTES”**, conforme se establezca el la Cláusula Décimo Octava, después de haberles retenido el ISR, que será topado a un 20%.

- h) La **“FIDUCIARIA”**, por conducto del Secretario Técnico del Fideicomiso, abrirá tantos subfondos como requiera, para el caso de identificar el uso y aplicación de recursos, cuando los aportantes señalen un destino específico a sus aportaciones.

- i) La **“FIDUCIARIA”** por conducto del Secretario técnico del Fideicomiso, aplicará los recursos fideicometidos a realizar las erogaciones que a través de criterios generales o instrumentos específicos determine el Comité Técnico del Fideicomiso.

- j) La **“FIDUCIARIA”** promoverá por conducto del Secretario Técnico del **“FIDEICOMISO”** todo tipo de actos, contratos o convenios, por medio de los cuales se ejecuten programas a través de los cuales se conjuguen los esfuerzos coordinados.

CUARTA. - DE LA DURACIÓN. – El presente “**FIDEICOMISO**” tendrá el carácter de irrevocable; su duración será de 10 años, la máxima que permiten las leyes para cumplir con los fines del mismo y podrá extinguirse por cualquiera de las cláusulas.

QUINTA. - DEL PATRIMONIO. - El patrimonio del presente “**FIDEICOMISO**” se integrará de la siguiente manera:

- a) Con la aportación inicial de **\$7,086,659.56** M.N. (Cuatro millones ochenta y cinco mil seiscientos sesenta Pesos/100 M.N.), misma que constituye la primera aportación del “**FIDEICOMITENTE**” (INMOBILIARIA _____), para éste “**FIDEICOMISO**”, la cual será cubierta a la firma del presente contrato.
- b) Una Inversión de **\$65,464,960.00** M.N (Sesenta y ocho millones cuatrocientos sesenta y cuatro mil novecientos sesenta pesos 100/M.N.), que se recaudará con las futuras aportaciones que hagan los “**FIDEICOMITENTES ADHERENTES**”.
- c) Con los rendimientos que se obtengan en la inversión y reinversión de los fondos líquidos del “**FIDEICOMISO**”.
- d) Con las comisiones, primas, intereses y recursos en general, provenientes de la realización de los fines del “**FIDEICOMISO**”, cualquiera que sea su género y origen, en función de las distintas operaciones que puedan celebrarse.
- e) En general, con todo tipo de bienes y derechos que se adquieran, reciban o incorporen al patrimonio del “**FIDEICOMISO**”, para o como consecuencia de la realización de sus fines.

El patrimonio del presente “**FIDEICOMISO**”, podrá incrementarse cuantas veces sea necesario, con nuevas aportaciones sin necesidad de convenio, bastando para ello que

la aportación se realice su se trata de aportación sin cargo, o la instrucción que reciba la “**FIDUCIARIA**” del Comité Técnico del “Fondo”, si dicha aportación tiene un destino específico.

SEXTA. – DE LA COMISION. – La “**COMISON**” a través de sus órganos administrativos prestará todo su apoyo para el mejor cumplimiento de los fines de este “**FIDEICOMISO**”, por lo que realizará todas las labores de promoción y difusión a efecto de lograr la captación de aportaciones.

SÉPTIMA. - DEL COMITÉ TÉCNICO. - En los términos del tercer párrafo del Artículo 80 de la Ley Orgánica de Instituciones de Crédito, en este acto constituyen un Comité Técnico, que estará integrado por cinco miembros, cuyo nivel jerárquico no podrá ser inferior a Director General, que serán designados por:

1. INMOBILIARIA _____.

2. La “**FIDUCIARIA**”.

Será Presidente del Comité Técnico el Representante que designe de entre los dos primeros enunciados, INMOBILIARIA _____.

Los demás representantes tendrán el carácter de Vocales.

El Comité Técnico tomará sus decisiones por mayoría de votos y para el caso de empate el Presidente tendrá voto de calidad.

Será Secretario de Actas del Comité Técnico, la persona designada por el Presidente.

Por cada uno de los miembros se nombrará un Suplente, quien tendrá voto en ausencia del Titular y únicamente voz en caso de que éste no asista.

El Comité Técnico sesionará por lo menos una vez cada dos meses y será convocado por escrito con quince días de anticipación, por el Secretario Técnico del “FIDEICOMISO” y/o por el Presidente del Comité Técnico.

Habrá quórum cuando concurran por lo menos tres de sus miembros, siempre y cuando se encuentre presente el Presidente del Comité Técnico o su respectivo suplente.

En cada sesión se levantará el acta correspondiente, que firmarán el Presidente del Comité Técnico y el Secretario de Actas.

El Comité Técnico podrá invitar a sus sesiones, a los “FIDEICOMITENTES”, cuando sea necesario, quienes concurrirán con voz, pero sin voto.

OCTAVA. – DE LAS FACULTADES DEL COMITÉ TÉCNICO. - El Comité Técnico del presente “FIDEICOMISO”, tendrá las siguientes facultades.

- a) Establecer a propuesta del Secretario Técnico los lineamientos generales o autorizaciones específicas para aplicación de los recursos fideicometidos.
- b) Autorizar la celebración de los actos y contratos, de los cuales se deriven derechos y obligaciones para el patrimonio del “FIDEICOMISO”,
- c) Instruir a la “FIDUCIARIA” respecto de la inversión de los fondos líquidos del “Fondo”, de conformidad con lo establecido en la Cláusula Décima Primera de este instrumento.
- d) Aprobar a propuesta del Secretario Técnico los incrementos generales para la recepción de donativos respecto de los cuales pueda señalarse un destino específico.

- e) Definir los criterios y dictar las decisiones sobre el ejercicio de las acciones que proceden con motivo de la defensa del patrimonio del “**FIDEICOMISO**”, comunicando dichos criterios y decisiones, mediante escrito a la “**FIDUCIARIA**” y establece los sistemas de auditoría interna y externa que considere adecuados, así como designar a los auditores que deberán practicarlas.
- f) Girar instrucciones a la “**FIDUCIARIA**” acerca de las personas a quienes deberán conferirse mandato o poderes para la defensa del patrimonio fideicometido indicando cuando sus facultades no podrán ser delegadas por (los) mandatario (s) o apoderados (s) a terceros.
- g) Cualesquier otras derivadas de la ley, de las reglas de operación o de este contrato, para el cumplimiento de los fines del “Fondo”.

NOVENA. – DE LA FIDUCIARIA. - La “**FIDUCIARIA**” contará con todas las facultades necesarias para el desempeño de su encargo y para el cumplimiento de los fines del presente “**FIDEICOMISO**”.

Cuando para el cumplimiento de la encomienda fiduciaria se requiera la realización de actos urgentes, cuya omisión pueda ocasionar perjuicios al “**FIDEICOMISO**”, si no es posible reunir al Comité Técnico por cualquier circunstancia, la “**FIDUCIARIA**” queda facultada para ejecutar los actos necesarios por conducto del Secretario Técnico del “Fondo” o de los mandatarios o apoderados con facultades suficientes para ejecutarlas.

En caso de defensa de patrimonio fideicometido, la “**FIDUCIARIA**” sólo estará obligada a otorga el poder tan amplio como en derecho proceda a las personas que deban efectuar dicha defensa, de acuerdo a lo previsto en el párrafo anterior, incluso en casos urgentes. La “**FIDUCIARIA**” no será responsable por ningún motivo de la actuación ni de los honorarios de los mandatarios o apoderados designados para la defensa, debiendo insertarse la presente Cláusula en os mandatos o poderes que se confieran.

La “**FIDUCIARIA**” responderá de las obligaciones que se contraigan en el desempeño de los fines del “Fondo” únicamente hasta donde alcance el patrimonio fideicometido.

DÉCIMA. - DE LA DIRECCIÓN DEL FONDO. - Para el cumplimiento de los fines del presente “**FIDEICOMISO**” y ejecutar los acuerdos del Comité Técnico, designa un Secretario Técnico, que será la persona que asigne INMOBILIARIA _____ . Para el cumplimiento de su cometido, la “**FIDUCIARIA**” otorgará poderes generales para pleitos y cobranzas y actos de administración, al Secretario Técnico, el cual tendrá a su cargo las siguientes funciones:

- a) Llevar los registros, efectuar los gastos y operaciones, contraer obligaciones y, en general, ejercitar los derechos y acciones que corresponda, con apego a las determinaciones del Comité Técnico y las que para efectos administrativos fije la “**FIDUCIARIA**”.
- b) Someter a consideración del Comité Técnico, los criterios para la operación del “**FIDEICOMISO**” así como los actos y contratos, de los que resulten derechos y obligaciones para el mismo.
- c) Someter a consideración del Comité Técnico, para su aprobación, los programas de operación y presupuestos anuales.
- d) Presentar mensualmente al Comité Técnico, la información contable y financiera requerida para precisar la situación del “Fondo”.
- e) Efectuar los actos de defensa del patrimonio del “**FONDO**”.
- f) Cumplir con todos los requerimientos que le fijen el Comité Técnico de las actividades realizadas.

El Secretario Técnico del “FONDO”, es el responsable de que su actuación se ajuste a los acuerdos del Comité Técnico, por lo anterior, la “FIDUCIARIA” quedará relevada de toda responsabilidad por los actos que ejecute el Secretario Técnico del “Fondo” y únicamente responderá de tales actos con el patrimonio fideicometido.

DÉCIMA PRIMERA. – DE LAS INVERSIONES. - La “FIDUCIARIA” invertirá los fondos líquidos del “FIDEICOMISO” en valores de renta fija en los plazos y términos que le instruya el Comité Técnico, con la finalidad de incrementar el patrimonio del “Fondo” tomando a su cargo la “FIDUCIARIA”, la vigilancia de los mismos y reinvertiendo el producto de las amortizaciones de los valores.

A falta de instrucciones, la “FIDUCIARIA” invertirá procurando la mejor rentabilidad.

DÉCIMA SEGUNDA. – Cuando por cualquier circunstancia, el “FONDO” posea acciones, obligaciones, certificados de participación o cualesquiera otros títulos que le otorguen el derecho a participar en asambleas, el Comité técnico instruirá a la “FIDUCIARIA” para que ejerza los derechos derivados de tales títulos, por conducto del Secretario Técnico del “Fondo” o de la persona que el mismo designe en cada caso particular, notificando a la “FIDUCIARIA” por lo menos con tres días hábiles de anticipación a la fecha de celebración de la asamblea, para que ésta otorgue los poderes necesarios.

La “FIDUCIARIA” no será responsable de la actuación, o falta de la asistencia del apoderado a las asambleas.

DÉCIMA TERCERA. - DE LOS HONORARIOS. – Por los servicios que la “**FIDUCIARIA**” se obliga a prestar, tendrá derecho a cobrar:

- a) Por manejo del “**FIDEICOMISO**”, una comisión anual del 0.3% del total de los bienes fideicomisados, el primer año del “**FIDEICOMISO**”.
- b) De los años dos al diez, se pagará una comisión del 5% de los ingresos por renta de los departamentos.

Dichas comisiones, se pagarán trimestralmente. La “**FIDUCIARIA**” queda autorizada para retener de los recursos líquidos del patrimonio fideicometido, el pago de los honorarios establecidos, así como de los gastos en que incurra.

DÉCIMA CUARTA. - DE LOS GASTOS. - Todos los gastos que genere el desempeño del presente “**FIDEICOMISO**” serán cubiertos con cargo a su patrimonio.

DÉCIMA QUINTA. - PROHIBICIÓN LEGAL. - De acuerdo con lo establecido en el artículo 106, fracción XIX, inciso “b”, de la **LEY DE INSTITUCIONES**, el/la “**FIDUCIARIO**” hizo saber de manera inequívoca a los “**FIDEICOMITENTES**” el contenido de dicha fracción, que a la letra señala:

“**Artículo 106.-** A las instituciones de crédito les estará prohibido:

XIX. En la realización de las operaciones a que se refiere la fracción XV del artículo 46 de esta Ley:

- c) Responder a los fideicomitentes, mandantes o comitentes, del incumplimiento de los deudores, por los créditos que se otorguen, o de los emisores, por los valores que se adquieran, salvo que sea por su culpa, según lo dispuesto en la parte final del artículo 391 de la Ley General de Títulos y

Operaciones de Crédito, o garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende.

Si al término del fideicomiso, mandato o comisión constituidos para el otorgamiento de créditos, éstos no hubieren sido liquidados por los deudores, la institución deberá transferirlos al fideicomitente o fideicomisario, según sea el caso, o al mandante o comitente, absteniéndose de cubrir su importe.

En los contratos de fideicomiso, mandato o comisión se insertará en forma notoria lo dispuesto en este inciso y una declaración de la fiduciaria en el sentido de que hizo saber inequívocamente su contenido a las personas de quienes haya recibido bienes o derechos para su afectación fiduciaria...”

DÉCIMA SEXTA. – DEL PERSONAL. – La “COMISION”, dentro del personal que integren sus órganos administrativos, podrá asignar el número de personas que estime adecuadas para que auxilien el cumplimiento de los fines de este fideicomiso; dentro de este personal quedará considerado el Secretario Técnico del mismo.

Este personal no tendrá ninguna relación con la “FIDUCIARIA” por lo que en todo caso dicho personal se considerará al servicio del patrimonio fideicometido para el caso de los conflictos laborales que con motivo del desempeño de sus funciones pudieran derivarse.

DÉCIMA SÉPTIMA. – AUTORIZACIÓN DEL COMITÉ TECNICO. - En todo caso el Comité Técnico en los términos del artículo 82 d ela Ley de Instituciones de Crédito, autoriza la contratación de personal que auxilie al Secretario Técnico del Fideicomiso en el desempeño de las labores que le corresponden, con cargo al patrimonio.

DÉCIMA OCTAVA. – DE LAS UTILIDADES. – Una vez obtenidas utilidades de las inversiones realizadas, la “**FIDUCIARIA**” procederá a hacer la repartición de utilidades a través del esquema siguiente:

- a) Primer lugar: A los “**FIDEICOMITENTES ADHERENTES**”, hasta que hayan recibido la totalidad de sus aportaciones de capital (incluyendo la parte proporcional de los gastos del fideicomiso y cuotas de administración).

- b) Segundo lugar: Al “**FIDEICOMITENTE**” INMOBILIARIA _____, hasta que hayan recibido la totalidad de sus aportaciones de capital.

- c) Tercer lugar: A los “**FIDEICOMITENTES ADHERENTES**”, hasta que hayan recibido un retorno preferente del 8% sobre los montos distribuidos en el primer escalón.

- d) Cuarto lugar: Al “**FIDEICOMITENTE**” _____, hasta que hayan recibido un “Catch Up” equivalente a un 20% de las cantidades distribuidas en el primer y tercer escalón.

- e) Quinto lugar: El remanente a los “**FIDEICOMITENTES ADHERENTES**” y al “**FIDEICOMITENTE**” INMOBILIARIA _____, hasta que hayan recibido 96% y 4% respectivamente.

DÉCIMA NOVENA. – DE LOS DOMICILIOS. – Para los efectos del presente contrato, las partes señalan como sus domicilios:

FIDEICOMITENTE:

FIDUCIARIA:

DÉCIMA NOVENA. - MODIFICACIONES. - Las modificaciones a este contrato se realizarán de conformidad con las disposiciones aplicables, mediante el convenio modificatorio respectivo en términos del **REGLAMENTO**.

VIGÉSIMA. – LOS TRIBUNALES COMPETENTES. – Para todo lo relacionado con la interpretación, cumplimiento y ejecución de las obligaciones consignadas en el presente contrato, las partes se someten a la jurisdicción de los Tribunales competentes de la Ciudad de México, renunciando expresamente al fuero que le pudiera corresponder en razón de sus domicilios presente o futuros.

El presente contrato de Fideicomiso se firma en la Ciudad de México, a los _____ días del mes de _____ del _____, en seis ejemplares, de los cuales queda dos en poder de la “**FIDUCIARIA**”, dos en poder de la “**COMISION**” y dos en poder de los “**FIDEICOMITENTES**”.

POR LA FIDEICOMITENTE

POR LA FIDUCIARIA

INMOBILIARIA

NOMBRE FIDUCIARIA

REPRESENTATE LEGAL

LAS FIRMAS QUE ANTECEDEN CORRESPONDEN AL CONTRATO DE FIDEICOMISO CONSIDERADO ENTIDAD PARAESTATAL DENOMINADO “FIDEICOMISO DE INVERSIÓN DE CAPITAL PRIVADO SAN JUAN 313”

Anexo 2. Contrato del Fideicomiso

CONVENIO DE ADHESION AL “FIDEICOMISO DE INVERSION DE CAPITAL PRIVADO SAN JUAN 313”

Cláusula Primera: Comparecientes. - Comparecen a la suscripción del presente Convenio de Adhesión, en adelante el CONVENIO DE ADHESION, las siguientes partes:

1.1) _____, en adelante el ADHERENTE, quien comparece por sus propios y personales derechos, de nacionalidad _____, con documento de identificación No. _____; y,

1.2) El “Fideicomiso de Inversión de Capital Privado San Juan 313” debidamente representado por su Fiduciaria, _____, en adelante la FIDUCIARIA, a su vez debidamente representada por su Apoderado Especial, quien suscribe al pie del presente documento, conforme consta de los documentos que se agregan como habilitantes al presente instrumento.

Cláusula Segunda: Terminología. - Para la interpretación y los efectos del presente CONVENIO DE ADHESION, las partes acuerdan remitirse de manera expresa a la terminología utilizada dentro del contrato de constitución del Fideicomiso de Inversión de Capital Privado Irrevocable denominado “Fideicomiso de Inversión de Capital Privado San Juan 313”, contenido en la escritura pública otorgada _____ ante la Notaria _____. Así mismo, las partes acuerdan que las palabras o frases que en el presente instrumento se escriban con mayúsculas, tendrán los significados, definiciones y alcances contenidos en el Contrato del FIDEICOMISO.

Cláusula Tercera: Antecedentes. -

- a) Mediante escritura pública otorgada _____ ante la Notaria _____, la INMOBILIARIA _____ y la FIDUCIARIA suscribieron el contrato de constitución del FIDEICOMISO. El FIDEICOMISO contempla la posibilidad de que existan ADHERENTES.
- b) El ADHERENTE identificado en el numeral 1.1) de la cláusula primera del presente CONVENIO DE ADHESION, de manera libre y voluntaria, ha expresado su deseo y decisión de adherirse irrevocablemente al FIDEICOMISO.

Cláusula Cuarta: Bienes Fideicomitidos y Transferencia de dominio. - Mediante el presente CONVENIO DE ADHESION, sin reserva ni limitación alguna, y a título de Fideicomiso de Inversión de Capital Privado irrevocable, el ADHERENTE libre y voluntariamente:

- a) Suscribe, sin reserva ni limitación alguna, el presente CONVENIO DE ADHESION.
- b) Se adhiere, sin reserva ni limitación alguna, al FIDEICOMISO.
- c) Ratifica el aporte realizado al FIDEICOMISO, dicho aporte asciende a la suma de \$ _____ M.N. Por tanto, dicho valor deberá ser registrado como un aporte exclusivo del ADHERENTE al FIDEICOMISO.

Cláusula Quinta: Declaraciones. - El ADHERENTE declara bajo juramento y se obliga a lo siguiente:

- a) Que los activos, derechos y recursos aportados y que se aporten a futuro al FIDEICOMISO por parte del ADHERENTE, al momento de su respectivo

aporte al FIDEICOMISO, se encontrarán libres de todo tipo de gravamen, prohibición de enajenar, limitación de dominio o posesión.

- b) Que no existirá impedimento alguno para que el ADHERENTE pueda transferir los activos, derechos y recursos que aporte a futuro al FIDEICOMISO, en los términos y condiciones estipulados en el presente instrumento.

- c) Que los activos, derechos y recursos aportados y que se aporten a futuro al FIDEICOMISO por parte Del ADHERENTE, al momento de su aporte al FIDEICOMISO, tienen y tendrán siempre un origen legal, lícito y legítimo, y en especial no provienen ni provendrán de ninguna actividad relacionada con actividades prohibidas o sancionadas por la Ley para reprimir el lavado de activos, o de conductas vinculadas al cultivo, fabricación, almacenamiento, transporte, tráfico ilícito de sustancias estupefacientes o psicotrópicas, o lavado de dinero. La FIDUCIARIA efectuará todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar para comprobar el origen de los activos, derechos y recursos aportados y que se aporten a futuro al FIDEICOMISO. La FIDUCIARIA, en caso de ser requerida o en el evento de existir, a su criterio, transacciones inusuales o injustificadas, podrá proporcionar a las autoridades competentes toda la información que tenga sobre las mismas o que le sea requerida.

- d) Que la suscripción del presente CONVENIO DE ADHESION tiene un objeto lícito y una causa lícita, y que el ADHERENTE no tiene intención de irrogar perjuicios a terceros con la adhesión al FIDEICOMISO.

- e) Que cualquier operación o transacción que realice el ADHERENTE con el producto de la adhesión al FIDEICOMISO, según los casos, términos y condiciones estipulados en el FIDEICOMISO, tendrá un objeto lícito y una

causa lícita, sin que con tales operaciones o transacciones se pretenda irrogar perjuicios a terceros.

- f) Que, previo a la suscripción del presente CONVENIO DE ADHESION, ha leído y entendido de manera íntegra y cabal el FIDEICOMISO, con el cual acuerda y lo acepta en todos sus términos y condiciones, sin objeción alguna que formular.
- g) El ADHERENTE autoriza desde ya a la FIDUCIARIA a entregar y revelar información relacionada con su participación en el FIDEICOMISO, en caso de así requerirlo las autoridades nacionales o extranjeras, como exigencia o en base a la normativa aplicable vigente y que deba ser cumplida por la FIDUCIARIA.

Cláusula Sexta Objeto del Fideicomiso e Instrucciones Fiduciarias. - El ADHERENTE ratifica y se adhiere, sin reserva ni limitación alguna, de manera irrevocable, al objeto del FIDEICOMISO, así como a todas y cada una de las instrucciones fiduciarias constantes en la cláusula séptima del FIDEICOMISO.

Cláusula Séptima: Beneficios. - El ADHERENTE tendrá derecho a recibir los BENEFICIOS que constan en el FIDEICOMISO y en el REGLAMENTO INTERNO expedido por el DIRECTORIO del FIDEICOMISO, siempre que el FIDEICOMISO cuente con o se generen los recursos suficientes para el efecto.

Cláusula Octava. - Derechos y Obligaciones de los ADHERENTES. - Los ADHERENTES tienen los siguientes derechos y obligaciones:

Derechos: Son derechos de los ADHERENTES los siguientes:

- a) Contar dentro de sus respectivas SUBCUENTAS, con los aportes efectuados a favor del FIDEICOMISO, tanto inicialmente, como a través del tiempo, y que

se destinen dichos recursos para realizar inversiones en los términos y condiciones establecidos en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO INTERNO y en las decisiones adoptadas por el DIRECTORIO.

1. Acceder a los BENEFICIOS en los términos y condiciones establecidos en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO INTERNO y en las decisiones adoptadas por el DIRECTORIO.
2. Exigir a la FIDUCIARIA el cabal cumplimiento de las obligaciones asignadas en virtud del FIDEICOMISO y, particularmente, en lo relativo a la administración del FIDEICOMISO.
3. Recibir mediante comunicación electrónica, reportes mensuales sobre el estado de la SUBCUENTA de los respectivos ADHERENTES, dentro de los quince (15) días calendario posteriores al cierre del mes inmediato anterior.
4. Recibir mediante comunicación electrónica, una rendición de cuentas anual respecto de la administración del FIDEICOMISO, y un reporte anual sobre el estado de la SUBCUENTA de los respectivos ADHERENTES, dentro de los treinta (30) días calendario posteriores al cierre del ejercicio anual inmediato anterior.
5. Ejercer las acciones civiles y penales de las que se creyere asistido contra la FIDUCIARIA, por incumplimiento en las obligaciones asumidas por la FIDUCIARIA.
6. Los demás derechos establecidos para Los ADHERENTES en el FIDEICOMISO y en la legislación aplicable.

b) Obligaciones: Son obligaciones de los ADHERENTES las siguientes:

1. Efectuar los aportes de recursos comprometidos en virtud del CONVENIO DE ADHESION.
2. Cumplir con las obligaciones económicas asumidas ante el FIDEICOMISO en virtud de anticipos o de operaciones de mutuo otorgadas a su favor, cuyo acreedor sea el FIDEICOMISO, en los términos y condiciones constantes en los respectivos documentos.
3. No adoptar ninguna decisión, ni ejecutar ninguna acción que, de cualquier manera, pueda afectar a este FIDEICOMISO.
4. No dejar de realizar toda acción que, de cualquier manera, sea conveniente o necesaria para precautelar los intereses de este FIDEICOMISO.
5. Informar inmediatamente a la FIDUCIARIA de cualquier asunto o situación que pueda influir en el cumplimiento del objeto del CONVENIO DE ADHESION y/o en el cumplimiento del objeto del FIDEICOMISO y/o en el cumplimiento de las obligaciones económicas asumidas ante el FIDEICOMISO.
6. Las demás obligaciones establecidas para el ADHERENTE en el FIDEICOMISO, en el CONVENIO DE ADHESION y en la legislación aplicable.

Cláusula Novena:

9.1) Derechos y Obligaciones del FIDEICOMITENTE INMOBILIARIAA _____constan estipulados en el Contrato de FIDEICOMISO.

9.2) Derechos y Obligaciones de la FIDUCIARIA. - Los derechos y obligaciones de la FIDUCIARIA constan estipulados en la cláusula Novena del Contrato de FIDEICOMISO.

Cláusula Décima: Cesión de Derechos Fiduciarios. - El ADHERENTE no podrá ceder, total ni parcialmente, sus derechos fiduciarios derivados del FIDEICOMISO y/o del CONVENIO DE ADHESION, ni tampoco podrá hacer que un tercero se subrogue en sus obligaciones derivadas del FIDEICOMISO y/o del CONVENIO DE ADHESION. En caso de muerte del ADHERENTE, sobre sus derechos fiduciarios respecto de su respectiva SUBCUENTA en el FIDEICOMISO regirán las disposiciones generales de sucesión establecidas en el Código Civil.

Cláusula Undécima: Notificaciones: Para efectos de notificaciones e información que deban hacerse las partes en virtud del FIDEICOMISO y del presente CONVENIO DE ADHESION, tales partes señalan las siguientes direcciones:

1. ADHERENTE:

2. FIDUCIARIA:

Será obligación de cada parte informar de manera expresa y por escrito a las demás partes, de cualquier modificación a la información contenida en la presente cláusula para efectos de notificaciones, lo que deberá hacerse dentro de los tres (3) días hábiles de producida tal modificación.

Cláusula Duodécima: Legislación, competencia, jurisdicción, domicilio y controversias.- Las controversias derivadas de la ejecución de este CONVENIO DE ADHESION, que no puedan ser resueltas por mutuo acuerdo, serán sometidas a decisión del Tribunal de Arbitraje de la Cámara de Comercio, que se sujetará a lo dispuesto por la Ley de Arbitraje y Mediación, para lo cual se aplicará lo estipulado en la cláusula vigésimo séptima del FIDEICOMISO.

PARA CONSTANCIA DE TODO LO ESTIPULADO, LAS PARTES SUSCRIBEN EL PRESENTE CONVENIO DE ADHESION EN DOS (2) EJEMPLARES DE IGUAL CONTENIDO Y VALOR, EN LA CIUDAD DE MÉXICO, A LOS _____ DÍAS DEL MES DE _____ DE 2016.

Nombre: Nombre:

Doc. Ident.:

Apoderado Especial

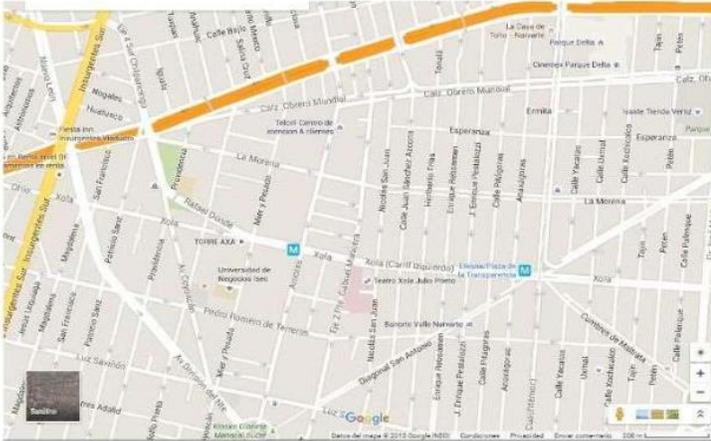
Fideicomiso de Inversión de Capital

Privado San Juan 313

Anexo 3. Anuncio de venta del terreno

Terreno Para Desarrollo, Excelente Ubicacion

📍 NICOLAS SAN JUAN 313, Narvarte Poniente, Benito Juárez



Ubicación

📍 NICOLAS SAN JUAN 313, Narvarte Poniente, Benito Juárez



Precio Venta **MN 30,000,000**

[CALCULA TU HIPOTECA](#)

Superficie d...
789m²

Datos principales	Descripción
<ul style="list-style-type: none"> Terreno / Lote Precio Venta USD 2,000,000 789m² Superficie de terreno 531m² Superficie construida 	<p>Descripción</p> <p>AMPLIO PREDIO CON EXCELENTE UBICACIÓN, IDEAL PARA CONSTRUCTORAS, QUE PUEDE CONSIDERAR CONSTRUCCIÓN MIXTA DE OFICINAS Y HABITACIONAL. MAGNÍFICA OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN!</p>
<p>Datos del anunciante</p> <p>Next Land</p> <ul style="list-style-type: none"> Código del anunciante: NSJ313 Código inmuebles24: 51147298 Publicado hace 7 días 	<p>Servicios</p> <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> Servicios básicos (agua/luz) <p>Características generales</p> <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> Centros Comerciales Cercanos <input checked="" type="checkbox"/> M² de frente (28) <input checked="" type="checkbox"/> M² de fondo (27) <input checked="" type="checkbox"/> Forma del terreno (Plano) <input checked="" type="checkbox"/> Drenaje <input checked="" type="checkbox"/> Uso de suelo (H/4/20) <input checked="" type="checkbox"/> Número de frentes (1) <input checked="" type="checkbox"/> Ubicación en la manzana (Media cuadra)

Anexo 4. Uso de suelo del terreno



CapitalSocial

Fecha: 1/3/2017 02:40:43 PM | Imprimir | Cerrar

Información General		Ubicación del Predio					
Cuenta Catastral	026_089_38	<p>2009 © ciudadmx, seduvi Predio Seleccionado</p> <p>Este croquis puede no contener las últimas modificaciones al predio, producto de fusiones y/o subdivisiones llevadas a cabo por el propietario.</p>					
Dirección							
Calle y Número:	NICOLAS SAN JUAN 313						
Colonia:	DEL VALLE NORTE						
Código Postal:	03103						
Superficie del Predio:	788 m ²						
<p>"VERSIÓN DE DIVULGACIÓN E INFORMACIÓN, NO PRODUCE EFECTOS JURÍDICOS". La consulta y difusión de esta información no constituye autorización, permiso o licencia sobre el uso de suelo. Para contar con un documento de carácter oficial es necesario solicitar a la autoridad competente, la expedición del Certificado correspondiente.</p>							
Zonificación							
Uso del Suelo 1:	Niveles:	Altura:	% Área Libre	M2 min. Vivienda:	Densidad	Superficie Máxima de Construcción (Sujeta a restricciones*)	Número de Viviendas Permitidas
Habitacional Ver Tabla de Uso	4	--	20	60	M(1 Viv c/50 m ² de terreno)	2522	16
Normas por Ordenación:							
Generales							
Inf. de la Norma	Coeficiente de ocupación del suelo (COS) y Coeficiente de utilización del suelo (CUS).						
Inf. de la Norma	Fusión de dos o más predios cuando uno de ellos se ubique en zonificación habitacional (H).						
Inf. de la Norma	Área libre de construcción y recarga de aguas pluviales al subsuelo.						
Inf. de la Norma	Alturas de edificación y restricciones en la colindancia posterior del predio.						
Inf. de la Norma	Instalaciones permitidas por encima del número de niveles.						
Inf. de la Norma	Subdivisión de predios.						
Inf. de la Norma	Cálculo del número de viviendas permitidas e intensidad de construcción con aplicación de literales.						
Inf. de la Norma	Locales con uso distinto al habitacional en zonificación Habitacional (H).						
Inf. de la Norma	Vía pública y estacionamientos subterráneos.						
Inf. de la Norma	Ampliación de construcciones existentes.						
Inf. de la Norma	Estudio de impacto urbano.						
Inf. de la Norma	26. Norma para incentivar la producción de vivienda sustentable, de interés social y popular. SUSPENDIDA AL 31 DE MARZO DEL 2017						
Particulares							
Inf. de la Norma	Estacionamientos						
Inf. de la Norma	Mejoramiento de áreas verdes						
Inf. de la Norma	Superficie mínima por vivienda						
Inf. de la Norma	Daños a terceros en predios colindantes a obras por ejecutar con Manifestación de Construcción Tipo de B y C, Licencias de Construcción Especial y conforme al Art. 237 del Reglamento de Construcciones para el Distrito Federal						
Factibilidades de uso de suelo, servicios de agua, drenaje, vialidad y medio ambiente							
Tipos de terreno para conexión de servicios de agua y drenaje (Art. 202 y 203 Código Financiero)							
Zona de Impacto Vial (Art. 319 Código Financiero)							
Antecedentes							
No existen antecedentes de tramites relacionados con este predio.							