

“La pasión construye negocios, el miedo no.”

Robert Kiyosaki

Miriam Gómez Romero  
mgomez@vepormas.com  
56251453

Julio 03, 2018



@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Antecedentes: 7 años en Bolsa

Los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) surgieron como un impulso al desarrollo inmobiliario en México y como fuente de liquidez para desarrolladores. Fue en el año 2011 cuando “Fibra Uno” colocó por primera vez en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) sus Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFI’s), con clave de pizarra “FUNO11,” por lo que desde entonces cualquier persona puede invertir en bienes inmuebles a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

## Instrumentos Híbridos

Las FIBRAS se dedican al arrendamiento de sus bienes inmuebles (pueden ser hoteles, oficinas, centros comerciales, naves industriales, infraestructura, etc.). Se consideran instrumentos híbridos, ya que por estar listadas en Bolsa, como cualquier acción, el inversionista puede obtener ganancias o pérdidas de capital por las variaciones del precio de los certificados. Por otra parte, se asemejan a instrumentos de deuda por la obligación de distribuir sus utilidades a los inversionistas como si fuera un cupón, aunque, dichas distribuciones de efectivo que realice dependerán del resultado fiscal del ejercicio.

## Regulación: Ventajas Fiscales

Este tipo de fideicomisos tienen algunas ventajas fiscales importantes como la distribución del resultado fiscal entre los tenedores de los certificados (ver detalles pág. 2).

## Inversión a Largo Plazo

Las FIBRAS se consideran alternativas atractivas de inversión a largo plazo, dirigidas principalmente a inversionistas patrimoniales. Por el momento, la diferencia entre la tasa libre de riesgo y la tasa de rendimiento de las FIBRAS es marginal; sin embargo, la perspectiva de baja de tasas de referencia para el 2019 podría generar ganancias de capital y dividendos importantes en estos instrumentos. En los próximos días se publicará una nota con más detalle.

## FIBRAS y FIBRAS E

A la fecha, están listadas en la BMV 14 Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) y 5 Fideicomisos de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRAS E).

Las diferencias identificadas de las FIBRAS E respecto de las FIBRAS son:

- ⇒ Inversión en bienes inmuebles de la industria de la energía (electricidad, industria petrolera) y en infraestructura pública (aeropuertos, carreteras).
- ⇒ Algunas especificaciones fiscales que se alinean con el tipo de inversión de estos instrumentos.

Cuadro 1: Clasificación de las FIBRAS

FIBRAS	FIBRAS E
<ul style="list-style-type: none"><li>•Fibra Funo</li><li>•Fibra Hotel</li><li>•Fibra Macquarie</li><li>•Fibra Danhos</li><li>•Fibra Inn</li><li>•Fibra Shop</li><li>•Fibra Terra</li><li>•Fibra Mty</li><li>•Fibra Prologis</li><li>•Fibra HD</li><li>•Fibra Plus</li><li>•Fibra Nova</li><li>•Fibra Up</li><li>•Fibra Educa</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Fibra Vía</li><li>•FCFE</li><li>•FNAIM</li><li>•FibraMX</li><li>•INFRAEX</li></ul>

Fuente: BMV/ GFBX+

## Regulación: Ventajas Fiscales

Algunos beneficios fiscales son: tributan en los términos del Título II de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR), el resultado fiscal del ejercicio se dividirá entre el número de certificados, no se tiene obligación de presentar los pagos provisionales, el fiduciario está obligado a hacer las retenciones de ISR (tasa del Art. 9), entre otros más señalados en el Art. 188 LISR.

Para obtener las mencionadas ventajas fiscales, los fideicomisos deben cumplir con lo establecido en el Art 187 LISR los cuales se resumen en el siguiente gráfico:

### Gráfico 1: Requisitos Fiscales Art. 187 LISR

- Fideicomiso: De conformidad con las leyes mexicanas.
- Fiduciaria: Institución de crédito o casa de bolsa residente en México.
- Fin: Adquisición o construcción de bienes inmuebles destinados al arrendamiento o adquisición del derecho de arrendamiento.
- Que al menos el 70% del patrimonio del fideicomiso esté invertido en los bienes inmuebles.
- Que los bienes inmuebles no se enajenen antes de 4 años a partir de la terminación de su construcción o adquisición.
- Emisión de certificados de participación por los bienes del patrimonio del fideicomiso.
- Que se distribuya, al menos una vez al año, al menos el 95% del resultado fiscal del ejercicio
- Inscripción en el Registro de Fideicomisos.

Fuente: Ley del Impuesto Sobre la Renta

De acuerdo, con el penúltimo punto, las utilidades no tienen oportunidad de reinversión, en consecuencia, el crecimiento del portafolio (*adquisición o desarrollo de inmuebles*) requiere de aumentos de capital o deuda (*bancaria o Certificados Bursátiles*), causando dilución o elevando el nivel de apalancamiento.

## Desempeño de las Fibras

La Bolsa Mexicana de Valores desarrolló un índice para FIBRAS denominado “Índice S&P/BMV FIBRAS”, el cual como se observa en la “Gráfico 2” desde el 2011 hasta el 2018 ha estado por arriba del IPyC, otorgando casi 4 veces más de rendimiento.

### Gráfico 2. Comportamiento del índice FIBRAS vs IPyC, Periodo 2011 – 2018, Datos Base 100.



Fuente: BX+, Bloomberg.

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún

Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.**
**Dirección**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mgomez@vepormas.com">mgomez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Subdirector Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pgutierrez@vepormas.com">pgutierrez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--