

Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAs)

Mayo 2012

- 1. ¿Qué son las Fibras?**
- 2. El sector inmobiliario para arrendamiento en México**
- 3. El Caso de Fibra Uno**
- 4. Patrimonio Estrategias Inmobiliarias**
- 5. Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs**
- 6. Consideraciones finales**

- 1. ¿Qué son las Fibras?**
- 2. El sector inmobiliario para arrendamiento en México**
- 3. El Caso de Fibra Uno**
- 4. Patrimonio Estrategias Inmobiliarias**
- 5. Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs**
- 6. Consideraciones finales**

¿Qué son las Fibras?

¿Qué es una FIBRA?

Definición

- Vehículos para el financiamiento de bienes raíces. Ofrece pagos periódicos del resultado fiscal proveniente de las rentas y potenciales ganancias de capital (plusvalía).

Enfoque de Inversión

- Al menos 70% de los activos de la FIBRA debe de estar invertido en Bienes Raíces destinados al arrendamiento.

Horizonte de Inversión

- Las propiedades no deben de ser vendidas durante los cuatro años posteriores a su adquisición o término de construcción.

Distribuciones

- La Fibra emite Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (“CBFI”) y debe realizar distribuciones a los tenedores de CBFIs equivalentes a por lo menos el 95% del resultado fiscal por lo menos una vez al año.

¿Qué son las Fibras?

Principales características financieras de las FIBRAs

Estructura fiscal
eficiente

Atractivos
rendimientos de
largo plazo

Protección
contra inflación

Correlación
baja con otras
clases de activo



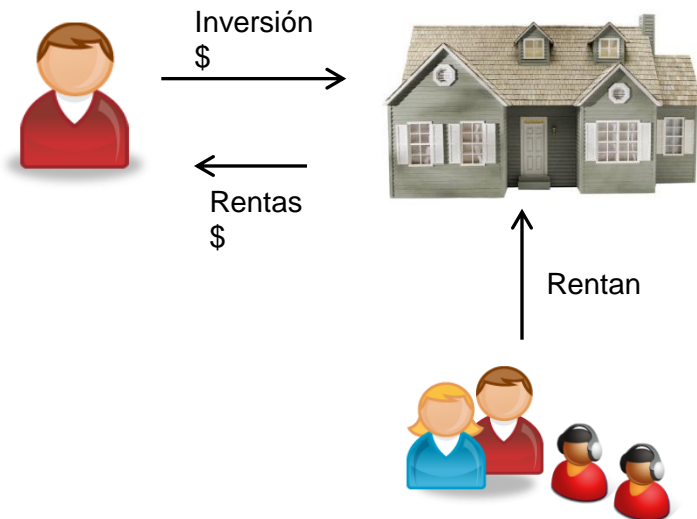
Instrumento sumamente
atractivo para Inversionistas
Institucionales

¿Qué son las Fibras?

Diferencias entre la inversión en una Fibra y en Bienes Inmuebles

Invertir en una Fibra es mucho más conveniente que invertir directamente en bienes inmuebles

Inversión directa en el Sector Inmobiliario



Implicaciones:

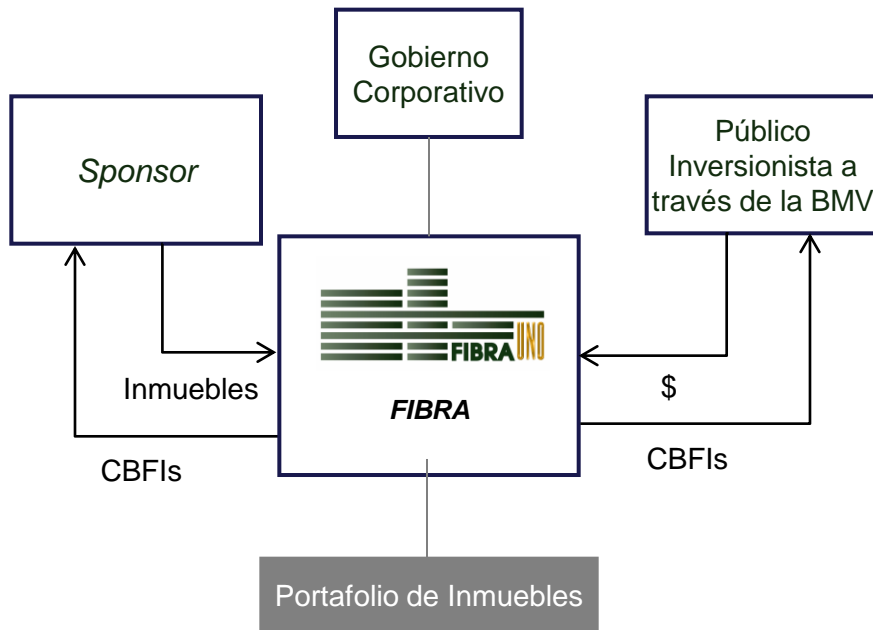
- Se generan costos de adquisición, el más importante siendo el Impuesto de Adquisición de Inmuebles (ISAI).
- Concentración de riesgo en un solo inmueble con todo el monto de la inversión.
- Inversión ilíquida. Toma de 3 a 6 meses vender en el mercado inmobiliario.
- Concentración de inquilinos.
- El dueño es el propio administrador del inmueble (con los costos asociados en tiempo y dinero).
- Se generan impuestos a la venta del inmueble (ISR).

¿Qué son las Fibras?

Diferencias entre la inversión en una Fibra y en Bienes Inmuebles

En cambio, una Fibra es un instrumento bursátil que replica el negocio inmobiliario de rentas. El hecho de que sea bursátil implica que por primera vez, se tiene la posibilidad de invertir en el mercado inmobiliario a través de la BMV y no directamente en bienes inmuebles.

Inversión en una Fibra

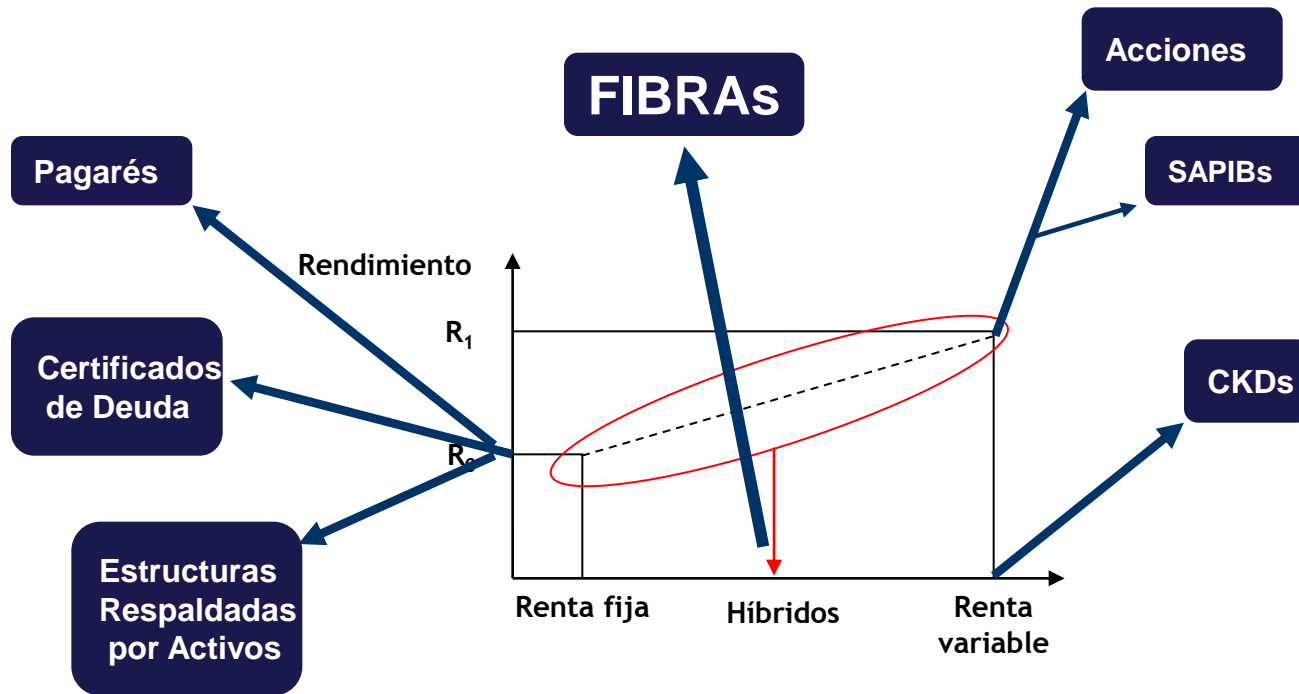


Implicaciones:

- Al adquirir CBFIs no se causa el ISAI.
- Diversificación en inmuebles, ubicaciones y en número de inquilinos.
- Inversión líquida. Venta en bolsa expedita, y para personas físicas.
- La venta de CBFIs en Bolsa no genera el pago de impuestos por ganancia de capital.
- Se reparten dividendos (distribuciones) de manera forzosa (95% del Resultado Fiscal anual).
- Se cuenta con un Gobierno Corporativo, que cuida los intereses de los inversionistas minoritarios.
- Inmuebles administrados por profesionales.

¿Qué son las Fibras?

La Fibra es una nueva clase de activo que permite al inversionista invertir en bienes raíces en un instrumento líquido con características de renta fija y renta variable



¿Qué son las Fibras?

La Fibra es un instrumento similar a los Real Estate Investment Trusts o “REITs” que han operado en EEUU por más de 50 años

Fibras (REITs Mexicanos)

Distribuciones

- Las Fibras deben realizar distribuciones a los tenedores de CBFIs por lo menos una vez al año.
- Las distribuciones deben ser al menos 95% del resultado fiscal neto.
- Las Fibras únicamente pueden realizar el pago de distribuciones en efectivo.

Enfoque de Inversión

- Al menos 70% de los activos de la Fibra deben de estar invertidos en bienes raíces destinados al arrendamiento.
- La propiedad construida o adquirida debe tener como fin el arrendamiento.
- Las propiedades no deben de ser vendidas durante al menos cuatro años después de su adquisición o término de construcción.

Similitudes con REITs Americanos

Distribuciones

- Los REITs americanos deben distribuir al menos 90% de la utilidad fiscal neta como dividendos a accionistas anualmente.
- Los REITs americanos pueden realizar el pago de distribuciones a través de acciones.

Enfoque de Inversión

- Deben invertir al menos 75% de los activos totales en bienes raíces (capital o deuda), títulos de gobierno y efectivo
- Deben obtener al menos 75% de su ingreso bruto de rentas de propiedades y al menos 95% de su ingreso bruto de dichas rentas de propiedades, intereses y/o dividendos.
- Sujeto al 100% de la penalidad fiscal sobre venta de propiedades retenidas primordialmente para su venta a clientes en el curso ordinario de negocios.

¿Qué son las Fibras?

La importancia de las Fibras para diversos jugadores...

Pequeños inversionistas	Inversionistas institucionales	Gobiernos federal y locales	País y sector inmobiliario	Desarrolladores inmobiliarios
<ul style="list-style-type: none">• Acceso a una nueva clase de activo con altas distribuciones, así como con potenciales ganancias de capital• Oportunidad de invertir en el sector inmobiliario a bajos costos de transacción• Acceso a un instrumento líquido (vs la iliquidez de los activos inmobiliarios)	<ul style="list-style-type: none">• Mejora la diversificación de los portafolios• Beneficios fiscales en términos de distribuciones y ganancias de capital• Instrumento indizado a la inflación	<ul style="list-style-type: none">• Disminuye los incentivos para evadir impuestos, particularmente en el caso de pequeños inversionistas• Promueve la inversión doméstica y extranjera, beneficiando a la industria de la construcción	<ul style="list-style-type: none">• Cierra la brecha de competitividad con otros mercados emergentes donde actualmente existe este tipo de instrumentos• Mecanismo de salida para inversionistas de capital de riesgo (venture capital)	<ul style="list-style-type: none">• Diversifica las fuentes de financiamiento• Cierra la brecha entre desarrolladores con altos estándares de operación y la disponibilidad de instrumentos financieros• Disminuye el costo de capital y deuda debido a su acceso a mercados públicos

¿Qué son las Fibras?

Régimen fiscal

	Contribución de Propiedades	Operación	Mercado Secundario
ISR	Diferimiento para el aportante (LISR 223, 224 / Regla Miscelánea Fiscal marzo 2010)	Fibra no hace pagos provisionales. Retención en el momento de pago de distribuciones. La depreciación genera un “escudo” fiscal (LISR 223, 224)	Ganancia en capital exenta para personas físicas, Afores y residentes en el extranjero; y gravada para personas físicas con actividad empresarial y personas morales del Título II de la LISR (LISR 223, 224)
IETU	Diferimiento para el aportante (Decreto Presidencial de noviembre 2007)	Fibra no hace pagos provisionales. Se opta por el crédito IETU a nivel fideicomiso (Regla Miscelánea Fiscal mayo 2010)	No aplica (LIETU 46A Regla Miscelánea Fiscal mayo 2010)
IVA	Causación - Devolución / Acreditamiento (LIVA / Regla Miscelánea Fiscal marzo 2010)	Lo causan las actividades de arrendamiento y lo paga el arrendatario (LIVA)	No aplica (LIVA 9.7)
ISAI	Diferimiento para la FIBRA*	No aplica	No aplica

* A través de confirmaciones de criterio, excepto para el Distrito Federal y Estado de México

1. ¿Qué son las Fibras?
2. **El sector inmobiliario para arrendamiento en México**
3. El Caso de Fibra Uno
4. Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
5. Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs
6. Consideraciones finales

El sector inmobiliario para arrendamiento en México

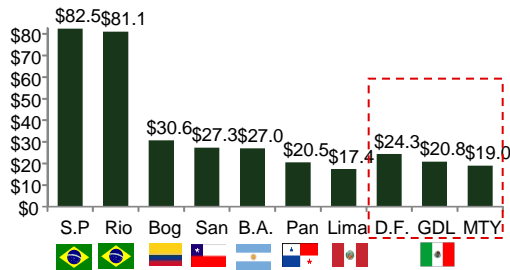
1. Durante la crisis de 2008-2009, los fondos de capital privado que operaban en México frenaron o cerraron sus actividades, mientras que los bancos prácticamente dejaron de prestar:
 - a) **El desarrollo de nuevos inmuebles fue la actividad más afectada dentro del sector**
 - b) **Las situaciones de *distress* fueron menos de lo originalmente esperado**
 - c) **Los ajustes en precios y absorción no fueron significativos**

2. El sector inmobiliario en México ha iniciado un nuevo ciclo de inversión. Este nuevo ciclo está caracterizado por:
 - a) El surgimiento de nuevos instrumentos financieros y nuevos jugadores en el sector
 - b) La reciente participación de las Afores
 - c) La reciente participación de los inversionistas *retail*
 - d) La ausencia de burbujas en los desarrollos inmobiliarios

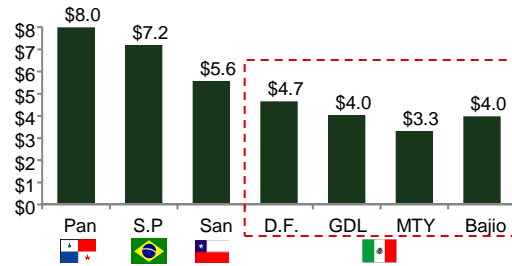
El sector inmobiliario para arrendamiento en México

3. Actualmente las rentas en México están por debajo de las de otros mercados en América Latina. Las tasas de ocupación no son la explicación.

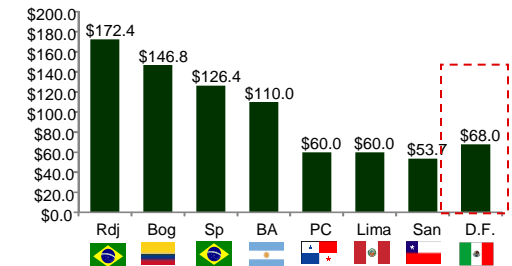
Mercado de Oficinas Clase A – Renta promedio (US\$/m2/mes)



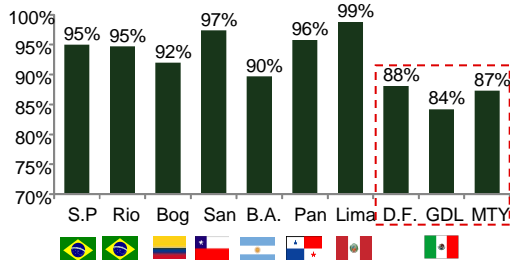
Mercado Industrial Clase A – Renta promedio (US\$/m2/mes)



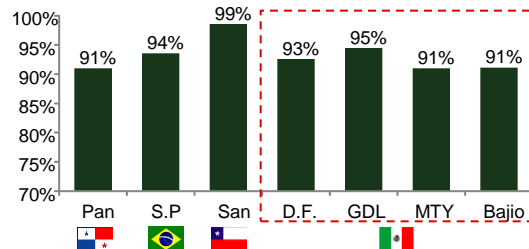
Mercado Comercial Premium – Renta promedio (US\$/m2/mes)



Mercado de Oficinas Clase A – Tasa de ocupación



Mercado Industrial Clase A – Tasa de ocupación



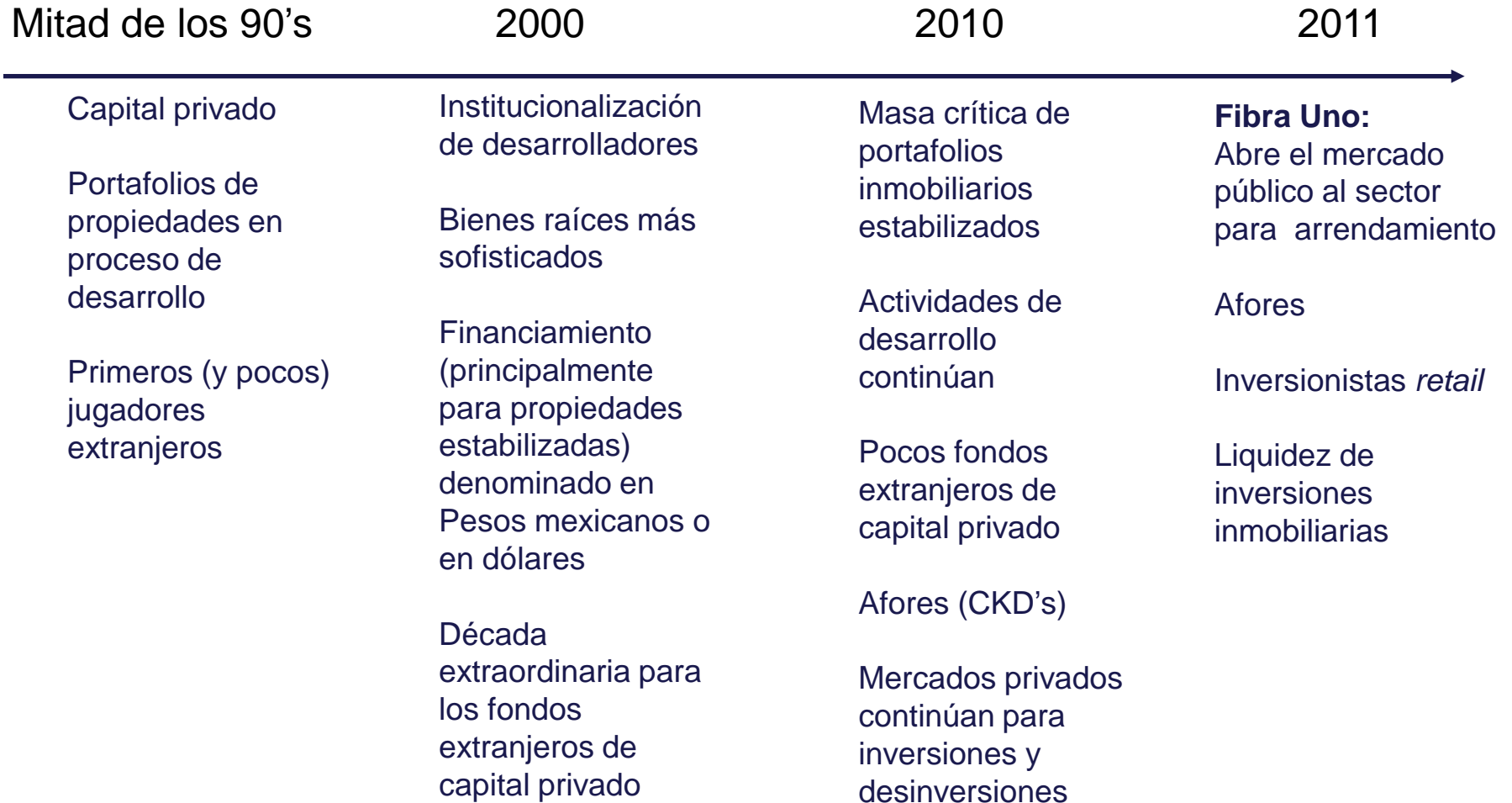
Creemos que los sólidos fundamentos de México se verán reflejados en rentas que converjan hacia niveles de otras economías de Latinoamérica

Fuente: CBRE 4Q 2011, 2Q 2011 y ANTAD.

Notas: Rio/RdJ: Rio de Janeiro, SP: Sao Paulo, BA: Buenos Aires, Pan/PC: Cd. de Panamá, San: Santiago de Chile, D.F.: Ciudad de México, GDL: Guadalajara, MTY: Monterrey, Bog: Bogotá.

El sector inmobiliario para arrendamiento en México

4. El siguiente diagrama representa una línea de tiempo que resume eventos clave en la historia reciente del sector inmobiliario en México.



1. ¿Qué son las Fibras?
2. El sector inmobiliario para arrendamiento en México
3. **El Caso de Fibra Uno**
4. Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
5. Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs
6. Consideraciones finales

El Caso de Fibra Uno

- El 18 de marzo de 2011, Fibra Uno llevó a cabo su IPO en la Bolsa Mexicana de Valores y una colocación privada en mercados internacionales bajo las reglas 144A y Reg S, convirtiéndose en la primer **FIBRA en México y en el primer vehículo tipo REIT en América Latina**.
- Existen jugadores inmobiliarios importantes en otros países de América Latina, como en Brasil y Chile, que son empresas inmobiliarias listadas en bolsa que son propietarias, desarrollan, y administran portafolios de inmuebles para arrendamiento. **Sin embargo, estas empresas no tienen las características distintivas, en Ley y en piezas de regulación financiera y fiscal, de un REIT o una FIBRA.**
- Fibra Uno nació como una **FIBRA diversificada** debido a que era la primer FIBRA en el mercado: los inversionistas no tenían otras FIBRAS a través de las cuales diversificar su inversión inmobiliaria.
- El 22 de marzo de 2012, sólo un año después del IPO, Fibra Uno realizó exitosamente su **primer aumento primario de capital** a través de una oferta pública en la Bolsa Mexicana de Valores y de una colocación privada en mercados internacionales bajo las reglas 144A / Reg S.
- Entre ambas colocaciones, Fibra Uno ha logrado levantar **casi \$1 billón de dólares** de los mercados internacionales de capital.

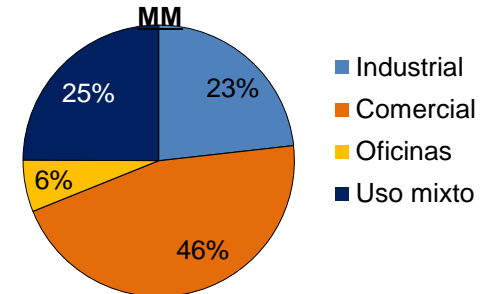
El Caso de Fibra Uno

Características principales de Fibra Uno*

- Número total de propiedades 40
 - 25 comerciales
 - 5 industriales
 - 7 uso mixto
 - 3 oficinas
- El portafolio está ubicado en once entidades federativas de México
- No. de contratos de arrendamiento: 815
- Plazo promedio remanente de los contratos de arrendamiento: 6.2 años
- Contratos de arrendamiento de largo plazo, denominados en Pesos mexicanos, e indizados a la inflación
- Área rentable total (m2) 833,318
- Tasa de ocupación: 92%

Base diversificada de ingresos

Ingreso anualizado por rentas fijas Diciembre 2011: MXN\$ 772 MM



Relaciones sólidas y de largo plazo con arrendatarios de excelente calidad

- Base de arrendatarios estable y diversificada por industrias
- Propiedades ancladas por reconocidos arrendatarios de gran calidad crediticia
- Servicio superior garantizado a arrendatarios con base en una relación cercana, cortos tiempos de entrega, ubicaciones de primera y rentas competitivas, resultando en lealtad del cliente y estabilidad en los ingresos

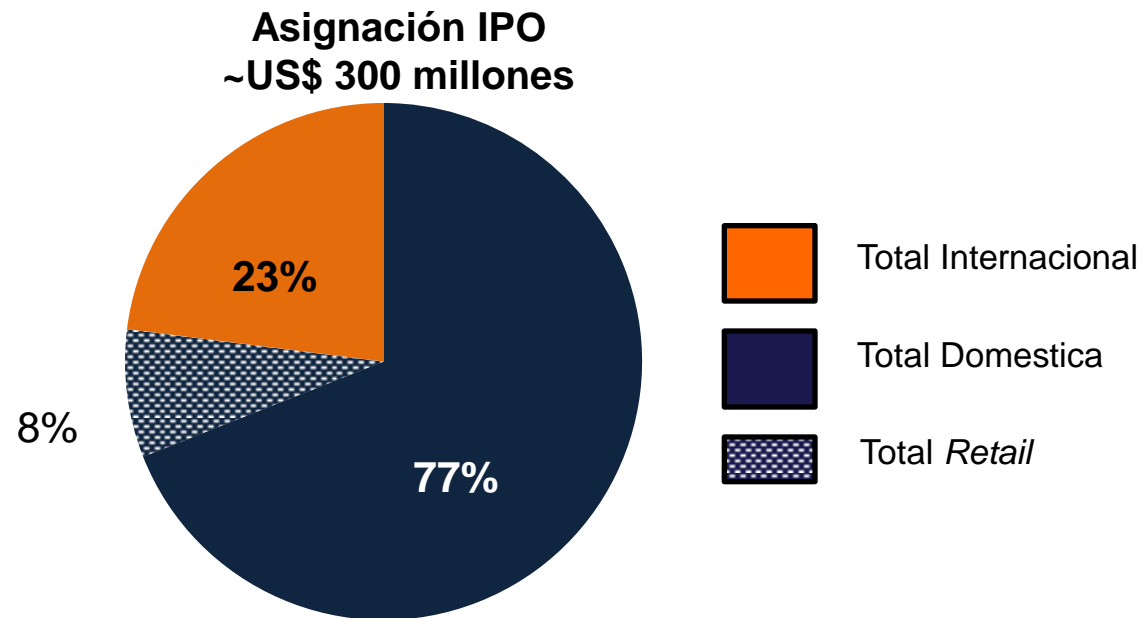


*Todas las cifras consideran las 23 propiedades del portafolio de MexFund adquirido por Fibra Uno, y están al 31 de diciembre de 2011

El Caso de Fibra Uno

A. Oferta Pública Inicial (IPO)

- Tamaño de la oferta~ **US\$ 300 millones**
- Un **libro sobre escrito 1.4x**, con la participación de mas de 800 inversionistas
- Asignación: **77% en México** y 23% internacional, con un **92% de inversionistas institucionales** y 8% *retail*



B. Portafolio inicial de Fibra Uno y pago de distribuciones

- A finales del segundo cuarto de 2011, poco más de tres meses después de la Oferta Pública Inicial, Fibra Uno ya había logrado:
 - **La adquisición de 3 propiedades parte del Portafolio de Adquisición prometido durante la Oferta Pública Inicial, logrando así completar su Portafolio Inicial**
 - **La adquisición de una propiedad comercial adicional que formaba parte del *pipeline* de posibles inversiones planteado en el prospecto de colocación de la Oferta Pública Inicial**
- Además, Fibra Uno se había comprometido a realizar distribuciones trimestrales a los tenedores de CBFIs (por ley, sólo tendrían que hacerlo de manera anual).
 - **El rendimiento por dividendos para 2011, correspondiente a los 4 trimestres de 2011 y calculado con base en el precio de la Oferta Pública fue de 7.02%, el más alto de la Bolsa Mexicana para ese año.**

C. Plataforma de crecimiento

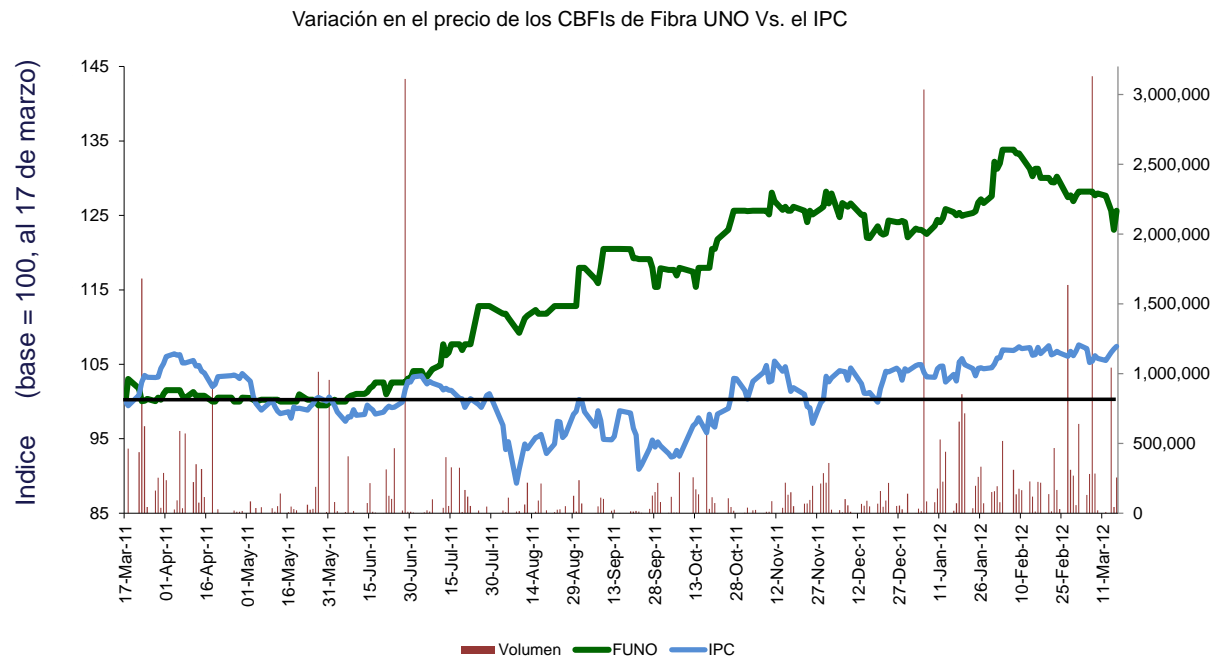
- En diciembre 2011, fibra uno contrató dos líneas de crédito por Ps\$ 3,600 millones para financiar su crecimiento.
- En noviembre 2011, Fibra Uno celebró un contrato marco para la adquisición de un portafolio, de un tercero, de 23 propiedades **a cambio de CBFIs**:
 - 18 propiedades comerciales, 2 edificios de oficinas, 2 propiedades de uso mixto y 1 propiedad industrial, ubicadas en 8 estados
 - Aproximadamente 77 contratos de arrendamiento con inquilinos de diferentes industrias
 - Un área rentable de 126,466 m2 y tasa de ocupación, a diciembre 2011, de 99%

Esta última transacción marcó un hito para Fibra Uno, ya que sus CBFIs son aceptados por el mercado como moneda de cambio, abriendo una nueva alternativa de financiar su crecimiento

El Caso de Fibra Uno

D. Desempeño de Fibra Uno después de la Oferta Pública(Cont..)

- En los 12 meses después de la Oferta Pública el **desempeño de Fibra Uno en el mercado fue sobresaliente**, con una apreciación de capital de 28.2% versus un 5.2% del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana (IPC) ⁽¹⁾

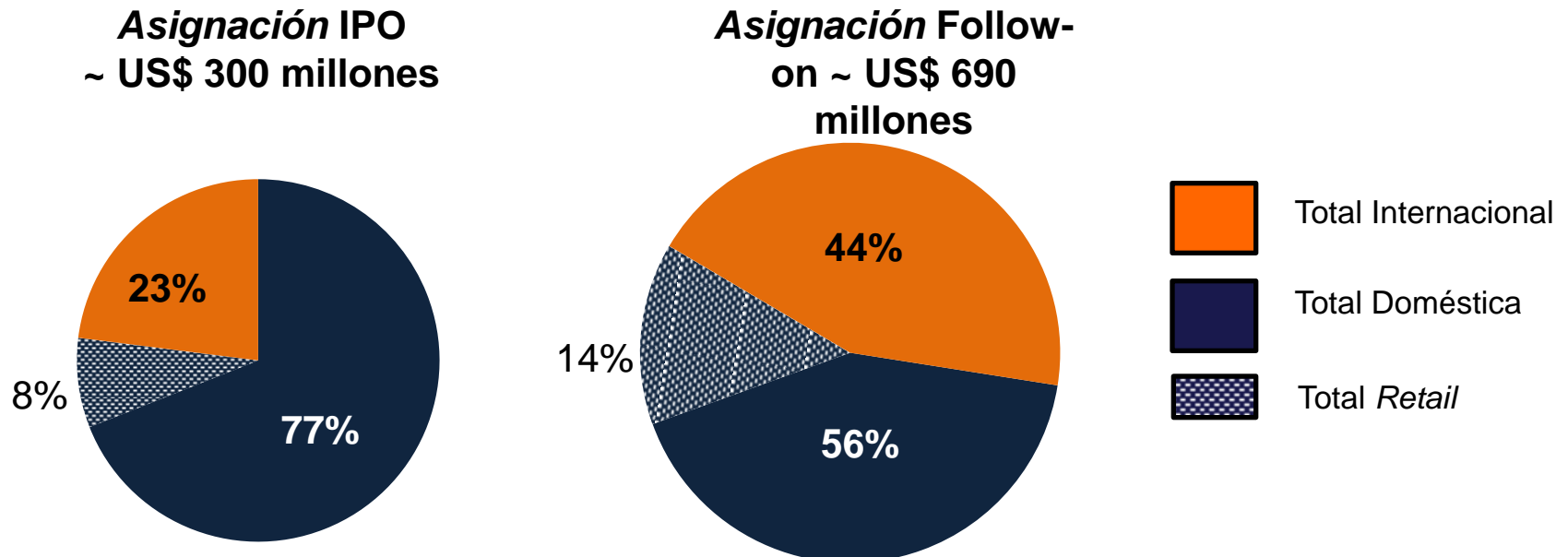


- El retorno total de Fibra Uno, considerando el rendimiento por dividendos y el precio del CBFIs sumaba 35.2% ⁽¹⁾

El Caso de Fibra Uno

E. Oferta Pública para el Primer Incremento de Capital (Follow-on)

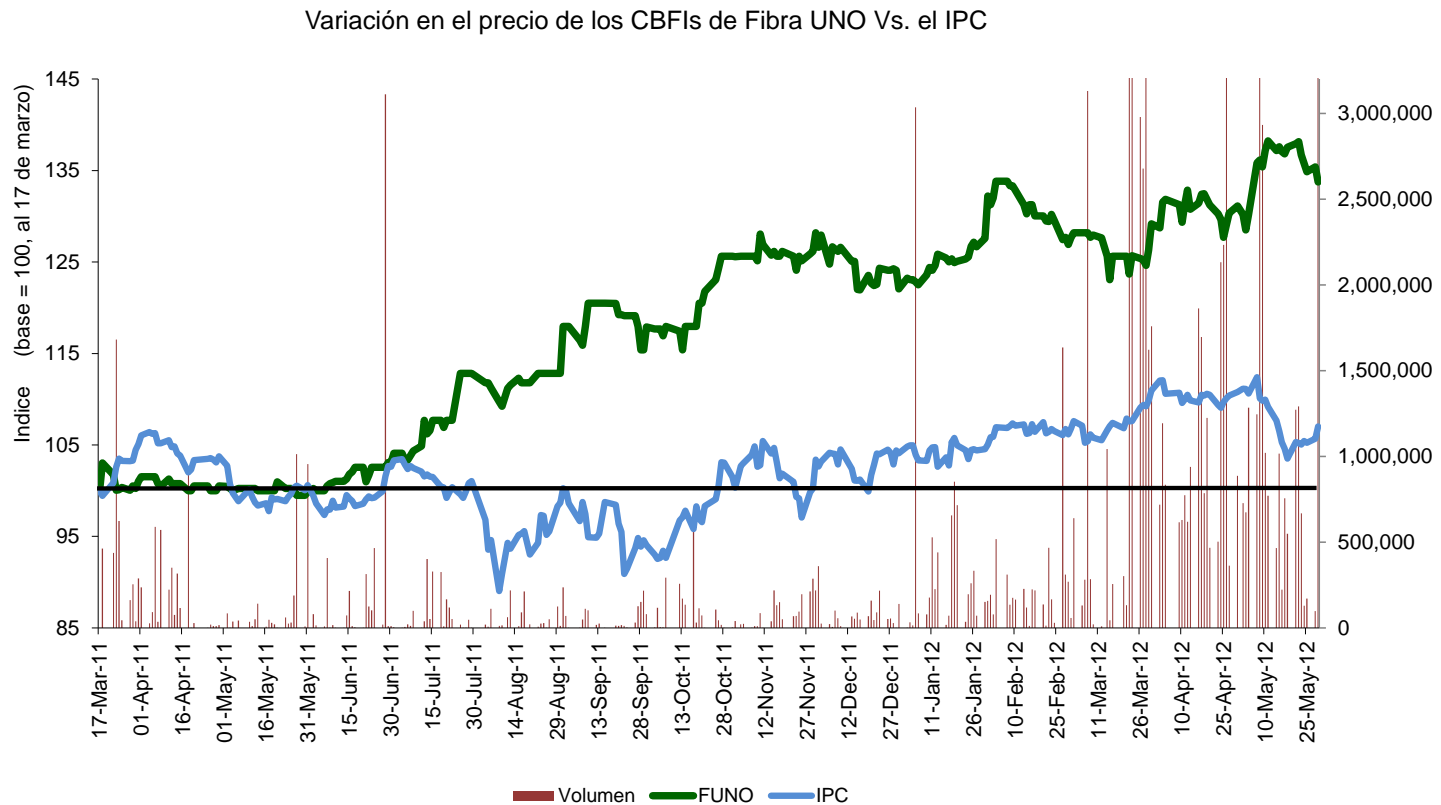
- Monto de la oferta ~**US\$ 690 millones** (incluyendo sobre asignación) para financiar la adquisición de un *pipeline* descrito en el prospecto de colocación
- **El libro fue sobre suscrito y la demanda fue por US\$1,200 millones.** Ratios de éxito: Dos de cada tres cuentas internacionales y una de cada dos cuentas nacionales visitadas invirtieron en la oferta
- Asignación: **56% en México** y 44% internacional.



El Caso de Fibra Uno

F. Evolución del precio y del volumen de los CBFIs

- La siguiente tabla ilustra el desempeño de los certificados vs IPC y el volumen operado desde el IPO. A partir del primer aumento de capital el volumen ha incrementado significativamente:

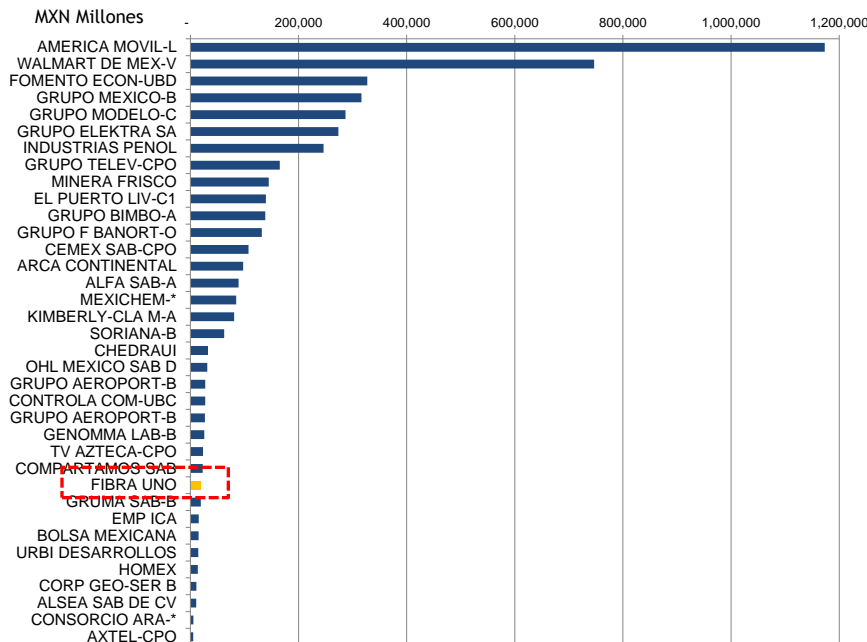


El Caso de Fibra Uno

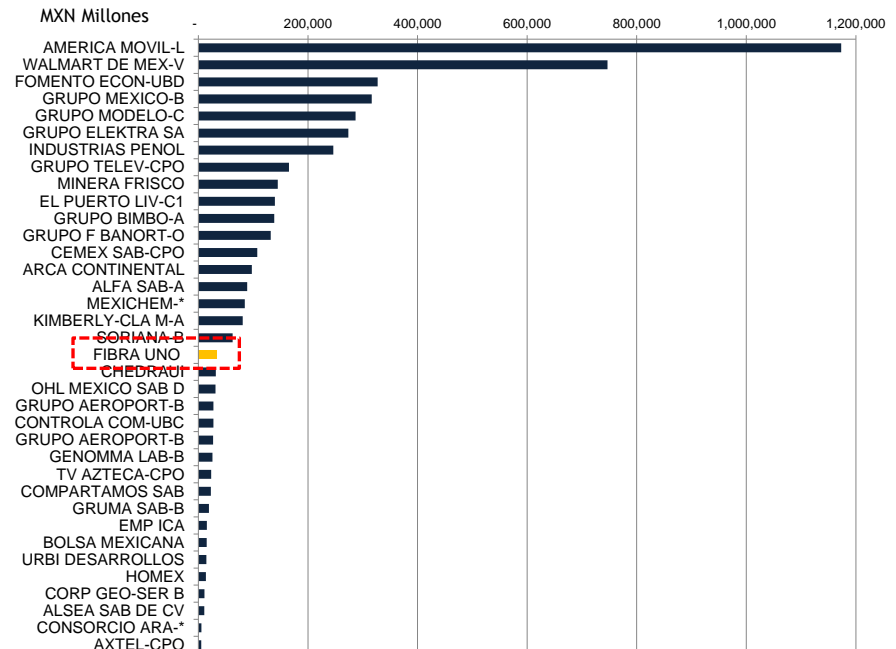
G. Valor de mercado vs. otros jugadores en la Bolsa Mexicana de Valores

- A un año de su Oferta Pública Inicial, Fibra Uno ocupaba la posición #27 de acuerdo a capitalización de mercado al cierre del primer trimestre 2012
- Asumiendo que Fibra Uno adquiriera el *pipeline* de oportunidades de inversión, llegaría al #19

FUNO's Vs. compañías en el Índice IPC, antes de la ejecución del *pipeline*



FUNO's Vs. compañías en el Índice IPC, después de la ejecución del *pipeline*



1. ¿Qué son las Fibras?
2. El sector inmobiliario para arrendamiento en México
3. El Caso de Fibra Uno
4. **Patrimonio Estrategias Inmobiliarias**
5. Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs
6. Consideraciones finales

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

- El Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI) está constituido como un Patrimonio Autónomo (“Fideicomiso”), bajo el Decreto 2555, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia el 15 de julio de 2010, con el objeto de promover un proceso de titularización inmobiliaria, a partir de la emisión de títulos de participación para la adquisición de un portafolio diversificado de activos inmobiliarios con un potencial de generación de rentas y/o valoración por su ubicación.
- De acuerdo con su Prospecto de Colocación, PEI puede invertir en bienes inmuebles de uso comercial dentro de los siguientes segmentos:
 - **Oficinas:** Oficinas en edificios con altas especificaciones de seguridad
 - **Grandes Superficies Comerciales:** Locales comerciales con un área construida superior a los dos mil quinientos (2,500) m2 dedicados a la actividad de comercio (minorista y mayorista)
 - **Bodegas:** Bodegas de altas especificaciones de seguridad y calidad
 - **Locales Comerciales:** Locales comerciales con un área construida inferior a los dos mil quinientos (2,500) m2 dedicados a la actividad de comercio y entretenimiento
 - **Centros Comerciales:** Centros comerciales ubicados en zonas de alta densidad y especificaciones de primer nivel
 - **Otros Activos Comerciales:** Cualquier otro inmuebles que presente una rentabilidad atractiva y contribuya a la diversificación del Portafolio

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

- PEI lanzó en marzo 2012 una emisión y colocación de títulos de participación en el mercado público por \$1,000,000,000,000 pesos Colombianos (~ Us\$ 550 millones)
- Este vehículo se diferencia de otras titularizaciones inmobiliarias realizadas en el pasado en el mercado colombiano, como se muestra en la siguiente tabla:

	PEI	Otras Titularizaciones
Masa Crítica	Alta	Baja
Administración	Profesional	No profesional
Liquidez	Alto potencial	Baja/Nula
Activos	Primer Nivel	Diversos
Optimización	Vehículo dinámico	Estructura estática

- PEI tiene la potestad de recibir como contraprestación parcial del precio de suscripción de títulos ofrecidos, la transferencia de la propiedad de determinado bien o bienes inmuebles o de partes de éstos.

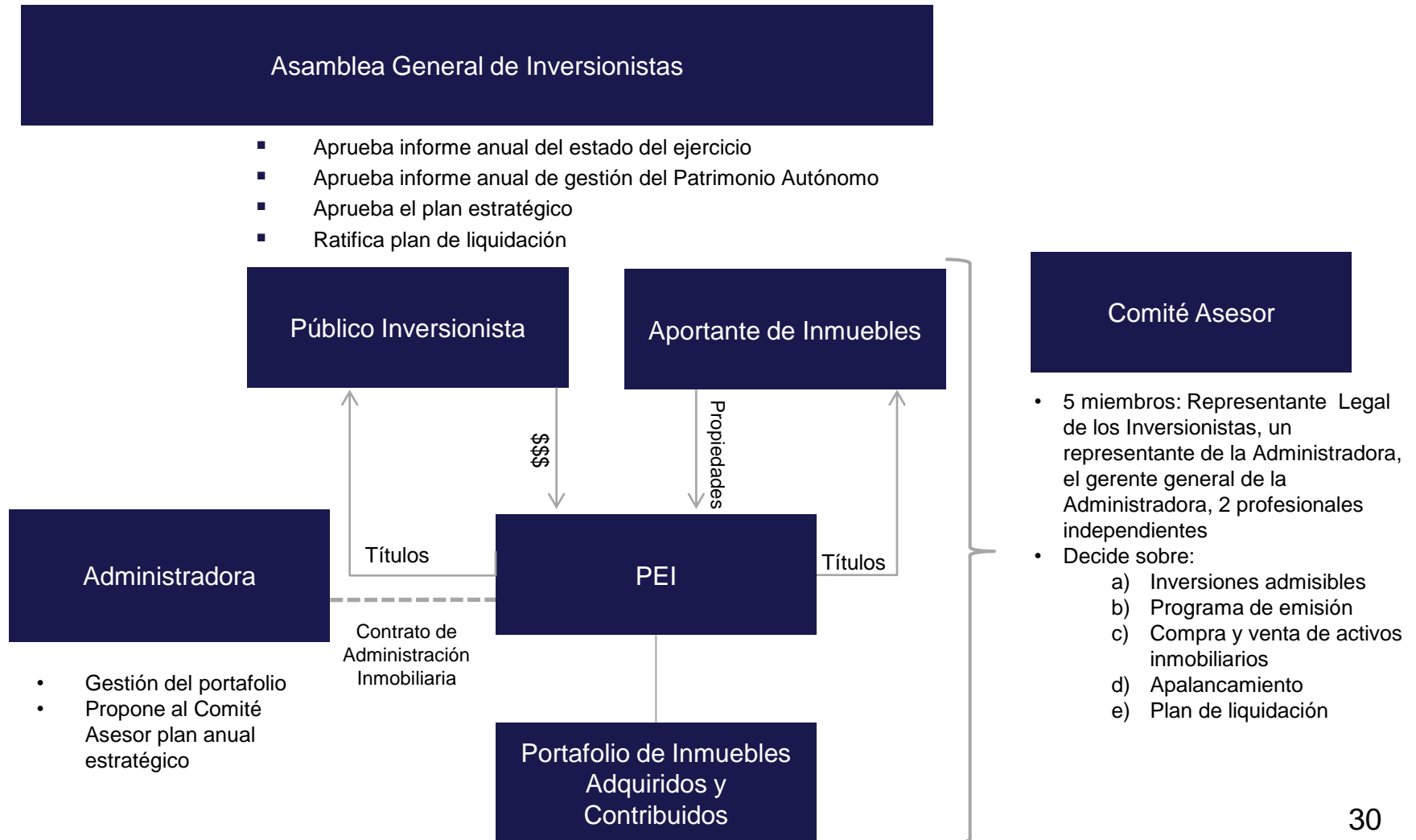
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

- Si bien el Decreto 2555 no estipula el pago mínimo de distribuciones, ni una periodicidad mínima al respecto, existe el compromiso de PEI, a través del Prospecto de Colocación, de repartir semestralmente rendimientos a inversionistas con base en el siguiente cálculo:
 - + EBITDA
 - Intereses
 - Inversiones en activos fijos
 - Utilidad/pérdida relacionados con la venta de activos inmobiliarios
 - Ciertas provisiones
 - Amortizaciones de principal
 - Primas / descuentos por la colocación de nuevos títulos

- La proporción de los rendimientos distribuibles que exceda la utilidad del Patrimonio Autónomo, derivado del reembolso de la depreciación, se registrará contablemente como una restitución parcial de la inversión inicial y por consiguiente no es gravado.

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

El siguiente diagrama ilustra la estructura de PEI



Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	FIBRAS	REITs EEUU
Dividendos/ Distribuciones	<p>PEI se compromete a pagar rendimientos distribuibles de manera semestral. El Decreto 2555 no define un pago mínimo a inversionistas</p>	<p>Por Ley: Deben distribuir cuando menos el 95% de su resultado fiscal anualmente. El pago tiene que ser en efectivo.</p>	<p>Por Ley: Los REITs americanos deben distribuir al menos 90% de la utilidad fiscal neta como dividendos a accionistas anualmente.</p> <p>Los REITs americanos pueden realizar el pago de distribuciones a través de acciones.</p>
Enfoque de Inversión	<p>El Decreto 2555 no estipula un porcentaje mínimo de inversión en activos generadores de rentas</p> <p>Con base en el Prospecto de Colocación, podrá invertir en: a) bienes inmuebles de uso comercial que a juicio del Comité Asesor tengan potencial de generación de rentas y/o valoración por su ubicación; b) los excedentes de liquidez y los recursos de ciertos fondos se podrán invertir en activos financieros de alta seguridad y liquidez, así como en instrumentos de cobertura.</p>	<p>Por Ley: Cuando menos 70% de sus activos deben estar invertido es bienes inmuebles destinados al arrendamiento o en derechos derivados de ellos</p>	<p>Por Ley: Deben invertir al menos 75% de los activos totales en bienes raíces (capital o deuda), títulos de gobierno y efectivo</p> <p>Deben obtener al menos 75% de su ingreso bruto de rentas de propiedades y al menos 95% de su ingreso bruto de dichas rentas de propiedades, intereses y/o dividendos.</p>

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	FIBRAS	REITs EEUU
Calificación	El programa de emisión y colocación de títulos de participación, cuenta con una calificación i-AAA por parte de BRC Investor Services	No aplica	No aplica
Trato fiscal de la aportación de inmuebles	El Decreto 2555 no estipula beneficios	Por Ley: Diferimiento de ISR y IETU para la contribución de inmuebles	Por Ley: Diferimiento del <i>Income Tax</i> para la contribución de inmuebles
Otras consideraciones	El Comité Asesor autorizará la enajenación de cualquier inversión admisible, incluidos activos inmobiliarios, cuando lo considere conveniente	Por Ley: Las propiedades no pueden ser vendidas antes de 4 años partiendo de su fecha de adquisición o desarrollo.	Sujeto al 100% de la penalidad fiscal sobre venta de propiedades retenidas primordialmente para su venta a clientes en el curso ordinario de negocios.
Tratamiento de la Depreciación	Se puede repartir a tenedores el monto de la depreciación sin ser gravada	Se puede repartir a tenedores el monto de la depreciación sin ser gravada	Se puede repartir a tenedores el monto de la depreciación sin ser gravada

1. ¿Qué son las Fibras?
2. El sector inmobiliario para arrendamiento en México
3. El Caso de Fibra Uno
4. Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
5. **Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs**
6. Consideraciones finales

Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs

	FIBRAs	Sociedades
Dividendos / Distribuciones	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deben distribuir por lo menos el 95% de su resultado fiscal por lo menos una vez al año ▪ No se pagan impuestos a nivel FIBRA ▪ Puede repartir sin retención de impuestos (aunque disminuyendo el costo fiscal de adquisición de los CBFIs) la depreciación, permitiendo repartir por encima del mínimo de ley del 95% del resultado fiscal (las Afores están exentas de ISR en distribuciones, y en ganancias de capital a través de la BMV) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No están obligadas a repartir dividendos ▪ Deben realizar las comparativas del Art. 89 de la LISR para determinar los dividendos que pueden pagar a los accionistas, que ya hayan pagado los respectivos impuestos a nivel sociedad
Retorno después de impuestos para Afores	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Las distribuciones de la FIBRA son considerados productos financieros, además de que no se pagan impuestos a nivel FIBRA 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Las Afores perderían la exención del ISR sobre dividendos dado que no serían considerados productos financieros, además de que se pagan impuestos a nivel sociedad
Alternativas de crecimiento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pueden crecer no sólo por la emisión de deuda y capital en los mercados, sino también a través de la aportación de inmuebles pagaderos con CBFIs, donde tanto el aportante como la FIBRA difieren impuestos (IETU e ISR; e ISAI, respectivamente) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Si bien pueden emitir deuda y capital en los mercados, cualquier aportación que sea pagada con acciones paga impuestos en el momento del intercambio (no hay posibilidad de diferir ningún impuesto).
Límites de apalancamiento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Se pagan distribuciones únicamente en efectivo, lo cual, aunado con la obligación de repartir por lo menos el 95% del resultado fiscal (que no deduce la amortización de la deuda) limita de forma natural el apalancamiento óptimo del vehículo (~50% LTV) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No hay límites naturales, pudiendo tener problemas de sobre-apalancamiento en el mediano y largo plazos.

1. ¿Qué son las Fibras?
2. El sector inmobiliario para arrendamiento en México
3. El Caso de Fibra Uno
4. Patrimonio Estrategias Inmobiliarias
5. Análisis Comparativo Sociedades vs FIBRAs
6. Consideraciones finales

Consideraciones finales

Perspectiva de corto plazo de las FIBRAs en México

1. Incremento en el número de colocaciones en los próximos años
2. *First Movers Advantage*: Acceso a capital más barato para competir por nuevos negocios
3. Ofertas de FIBRAS diversificadas y especializadas
4. Gran actividad en el mercado privado, ejerciendo presión sobre los *cap rates*
5. Portafolios con diversos tamaños, industrias y ubicaciones geográficas

Consideraciones finales

Perspectiva de mediano-largo plazo de las FIBRAs en México

1. La colocación de FIBRAs y CKDs tendrá un impacto en el precio de los activos inmobiliarios (incluida la tierra) en el mediano plazo
2. Proceso de consolidación entre los diferentes vehículos públicos (FIBRAs), con más probabilidades que las primeras Fibras consoliden a las demás
3. Estructuras de capital más complejas, con nuevos instrumentos financieros e inversionistas más sofisticados
4. Aparición de FIBRAs especializadas líderes en los diferentes segmentos del negocio inmobiliario

Consideraciones finales

Consideraciones preliminares sobre Patrimonio Estrategias Inmobiliarias

- Las titularizaciones inmobiliarias se rigen en Colombia con base en el Decreto 2555, emitido el 15 de julio de 2010. Sin embargo, este Decreto **no incluye** provisiones referentes a los siguientes aspectos que **caracterizan un instrumento tipo REIT/FIBRA:**
 - Beneficios fiscales en la aportación de los inmuebles
 - Mínimo porcentaje de activos invertidos en inmuebles para arrendamiento o de ingresos derivados de inmuebles para arrendamiento
 - Mínimo de distribuciones por ley con una frecuencia mínima
 - Lapsos mínimos de tiempo antes de los cuales no se puedan enajenar los inmuebles parte del vehículo
- Por lo tanto, creemos que el marco regulatorio en Colombia deberá continuar evolucionando para ofrecer una plataforma normativa que permita el nacimiento y la promoción de instrumentos tipo REITs/FIBRA en el mercado inmobiliario colombiano.