

**Deloitte.**

# Fibras no Tradicionales y los orígenes de Fibra E





# Introducción

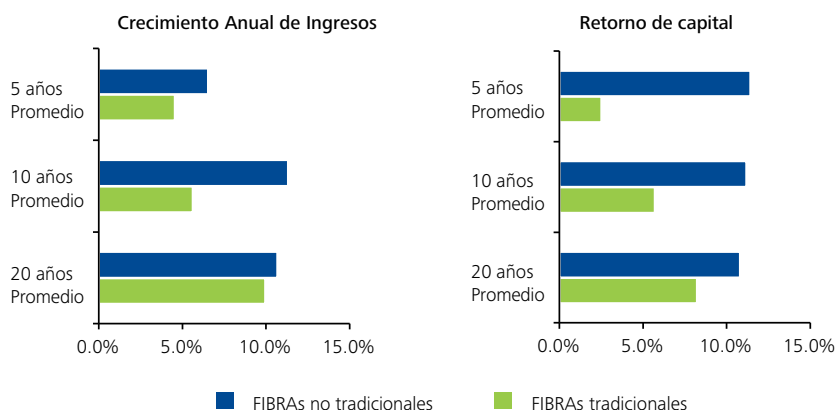
Con base en el reciente anuncio del Gobierno Federal, se ratifica la apertura regulatoria para esquemas de FIBRAs no tradicionales en el sector energético (FIBRA E). Estos vehículos podrían convertirse en un plazo muy corto, en un instrumento de financiamiento para la modernización o construcción de refinerías, líneas de distribución y transmisión de electricidad. Un tema relevante será la futura interacción que tendrán dichas estructuras, cuyo enfoque se basa en la generación de rendimientos periódicos en activos ya estabilizados, con otros métodos de inversión actuales, como es el caso de los CKDs, cuyo propósito se ubica más en la etapa de desarrollo de los proyectos de infraestructura.

Los dueños de propiedades tradicionales, como por ejemplo, las que se ubican en el sector comercial, de oficinas, industrial y hotelero, han adoptado estructuras, tales como los Fideicomisos de Inversión en Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAs), debido a sus beneficios inherentes. Dichas ventajas incluyen un tratamiento tributario único, acceso a capitales de bajo costo y una valoración superior atribuida por los mercados de capital. Además de esto, los inversionistas consideran a las FIBRAs como una clase de activo alternativo desde una perspectiva de diversificación de cartera, debido a que sus rendimientos tienen una moderada correlación con los S&P 500.

Durante los últimos años, en economías desarrolladas ha surgido un segmento alternativo de FIBRAs, formado por activos que generan ingresos tales como los ya mencionados proyectos de generación de energía y refinerías, pero también han encontrado un impulso otros activos tales como: centros de datos, instalaciones de almacenamiento de documentos, torres de transmisión, centros de asistencia médica y espacios publicitarios, entre otros. Estos inversionistas han optado por convertir sus propiedades en FIBRAs, para aprovechar los beneficios de esta estructura y se clasifican como “no tradicionales”<sup>(i)</sup> debido a que los activos subyacentes tienen características únicas y diferentes, en comparación con los dueños de propiedades tradicionales. De hecho, los rendimientos de las FIBRAs no tradicionales tienen una correlación de baja a moderada con el índice de FIBRAs tradicionales y el de S&P 500, lo que constituye una opción de diversificación para los inversionistas dentro del sector de bienes raíces.

Las FIBRAs no tradicionales en Estados Unidos, han tenido mejores resultados financieros <sup>(ii)</sup> en relación con las tradicionales durante los últimos cinco años, probablemente debido a las características distintivas de los diferentes subsectores no tradicionales de las FIBRAs. Por ejemplo, las FIBRAs de centros de datos han registrado un sólido comportamiento, ya que están en una fase de alto crecimiento, impulsada a su vez por el incremento en el uso de la nube y de la demanda de análisis y almacenamiento de datos. Fenómenos similares pudieran presentarse en activos con cierto rezago.

## Comparación financiera de las FIBRAs no tradicionales y tradicionales



Nota: Promedio representa las cifras de la media en la industria durante todos los periodos

<sup>i</sup> Las FIBRAs no tradicionales incluyen 13 firmas en todos los subsectores como el centro de datos, entretenimiento e infraestructura. Las FIBRAs tradicionales incluyen 123 firmas en todos los subsectores como oficinas, el sector minorista, industrial, multifamiliar, de alojamiento, servicios médicos y auto-almacenaje.

<sup>ii</sup> Basado en la comparación del rendimiento promedio de acuerdo con el crecimiento de los ingresos, el rendimiento del capital (ROE) y los múltiplos de valoración.

Convertirse en una FIBRA es un proceso complejo y requiere de una reestructuración estratégica, financiera y operacional para cumplir con las regulaciones.



# Principales prioridades de la conversión

¿Cuáles son los factores que necesita tener en cuenta una empresa previo a convertirse en una FIBRA? Para comenzar, ¿debe una empresa fusionarse con una FIBRA existente, o pasar a ser una FIBRA de manera individual? Una posible fusión con una FIBRA ya existente, puede requerir la evaluación de la clasificación de activos, de la base de los accionistas y la valoración relativa de los posibles objetivos. Una empresa también puede transformarse en, o contribuir con activos no tradicionales a una FIBRA, como parte de una reestructuración corporativa mayor, con las acciones de la nueva FIBRA distribuidas entre los accionistas existentes y/o licitadas al público en una oferta pública inicial. Por otra parte, una empresa que tiene en sus planes convertirse y operar como una FIBRA de manera independiente, necesita considerar diferentes aspectos estratégicos y tácticos antes de tomar una decisión en relación con la conversión. En las secciones que siguen, analizamos algunas de las principales consideraciones que debe evaluar una empresa como parte del proceso de *Due Diligence*.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta (en adelante LISR) dentro del título de Estímulos Fiscales, establece los requerimientos necesarios para determinar si un activo y los ingresos que éste genera, califican para ser sujetos de los beneficios fiscales relativos a este esquema de negocios. No obstante, se han aprobado cambios en tales pronunciamientos para dar cabida a esquemas de negocios como los comentados anteriormente.

## Prioridades estratégicas

Es probable que en adición al vehículo FIBRA, existan otros esquemas paralelos y complementarios por los que se pueda optar, con base en los posibles cambios al entorno regulatorio actual.

Es fundamental que cualquier inversionista que se encuentre evaluando este vehículo, se asegure de confirmar con las autoridades que el activo no tradicional de su propiedad, califique para ser sujeto de los beneficios del régimen.

### **Prioridad 1: Convertirse en una FIBRA respaldará el crecimiento futuro**

- ¿Se ajusta el modelo y la estructura de negocios existentes a las directrices de calificación de las FIBRAS?
- ¿Cuáles son los posibles cambios que una empresa tendrá que hacer a su estructura organizacional?
- ¿Se alinea la conversión a la estrategia de largo plazo de la empresa?

Una empresa necesita entender las implicaciones de las regulaciones de las FIBRAS en sus negocios existentes. Esto es importante debido a que las FIBRAS deben cumplir con evaluaciones de activos e ingresos de manera continua.

En relación con aquellos activos o negocios que no pudieran formar parte de la FIBRA, probablemente será necesario evaluar otras opciones, incluyendo una posible desinversión.

Mientras se evalúa la posibilidad de una conversión, las empresas también deben medir el impacto de los requerimientos de las FIBRAS en su futuro crecimiento. Por ejemplo, el crecimiento de líneas de negocios nuevas o ya existentes, puede estar limitado ya sea por los requerimientos de activos o ingresos dentro de la FIBRA.

**Prioridad 2: Puede ser necesario que empresas que posiblemente pasen a ser FIBRAS, contemplen llevar a cabo una reestructuración financiera con la finalidad de cumplir con los requerimientos de la distribución del resultado fiscal, para mantener el estatus de FIBRA, así como obtener beneficios fiscales<sup>(6)</sup>.**

- ¿Tiene la empresa la suficiente liquidez para pagar como mínimo el monto equivalente al resultado fiscal de cada ejercicio que se requiere para calificar y mantener el estatus de una FIBRA?
- ¿Cuáles son los mecanismos financieros alternativos disponibles para que una FIBRA aumente su liquidez para respaldar su estatus?

Cualquier empresa que considere una conversión debe evaluar el impacto de los requerimientos de distribución de las FIBRAS en su estructura financiera. Es necesario evaluar la estructura de capital existente, los flujos de efectivo que se esperan, el acceso futuro a capital y la proporción y forma de la distribución del resultado fiscal, para determinar el déficit de financiamiento.

---

<sup>(6)</sup> Se requiere que una FIBRA distribuya al menos el 95 por ciento de su resultado, adicionalmente, deben cumplirse índices de apalancamiento y servicio de deuda.

Todos estos parámetros determinan la valoración de la empresa como una FIBRA. Una empresa también debe compararse con futuras FIBRAS homólogas en diferentes parámetros financieros para evaluar su competitividad como una FIBRA. Un análisis de este tipo puede proporcionar conocimientos sobre la percepción de los inversionistas, una vez que la empresa se convierte en una FIBRA.

Aunado a los requerimientos de distribución continua del valor equivalente a su resultado fiscal, una empresa debe tomar en cuenta los costos de interés de la deuda, los gastos de capital y las necesidades de capital circulante para determinar la dimensión del déficit de liquidez creado por la distribución. Una empresa tiene diferentes opciones para financiar el déficit y la cantidad de capital, los costos de financiamiento, el apalancamiento financiero existente y la disponibilidad de tiempo puede ayudar a determinar la alternativa de financiamiento adecuada.

Una de las vías más fáciles de obtener capital para una FIBRA es acceder al mercado de deuda no garantizada. Las empresas que han pasado a ser FIBRAS no tradicionales, y a las que hemos dado seguimiento en este informe, han recurrido al mercado de deuda (incluyendo el crédito no garantizado de alto grado y renovable) por aproximadamente dos tercios de sus requerimientos de capital desde el momento de la conversión.

Existen diversas opciones para obtener capital. Una empresa que busque una alternativa eficaz en costos para obtener capital puede incluir la conversión temprana sobre la deuda convertible existente. Esto puede ayudar a conservar efectivo y eliminar el cupón. Una empresa que requiera una cantidad fija de ingresos en una fecha determinada y tenga compromisos de tiempo por parte de su alta administración, puede optar por una oferta de acciones de seguimiento *Follow-on*. Esta oferta ha sido la vía favorecida para las FIBRAS no tradicionales, para obtener capital adicional.

### Prioridades tácticas

#### **Prioridad 3: Los requerimientos regulatorios y de cumplimiento implican una reingeniería operacional**

- ¿Ha realizado la empresa la suficiente *Due Diligence*?
- ¿Cuenta la empresa con la infraestructura apropiada y debidamente implementada para monitorear los informes continuos y requerimientos de cumplimiento?
- ¿Tiene la empresa un plan de administración del cambio?

Existen varias consideraciones fiscales de importancia para aquellas empresas que quieren pasar a ser FIBRAS. Los tenedores querrán entender las implicaciones de cualquier efecto fiscal en la fecha de la conversión; la posibilidad de diferimiento y los beneficios fiscales del instrumento de manera continua.

Asimismo, una empresa tendrá que desarrollar y documentar procesos y controles apropiados y establecer una plataforma tecnológica propicia que pueda respaldar un cierre eficiente y oportuno, y la consolidación y proceso para la presentación de informes fiscales y financieros. Esto puede involucrar la evaluación de alternativas de infraestructura tecnológica apropiadas y la identificación de mejoras en los controles internos y la contabilidad.

Aunado a esto, una empresa debe contar con los controles financieros adecuados para garantizar que las transacciones entre la FIBRA y sus partes relacionadas se realicen bajo el principio de *Arm's Length*. Es habitual para las empresas realizar estudios de precios de transferencia para documentar los cargos y tarifas apropiadas entre la FIBRA y sus partes relacionadas.

En resumen, es indispensable que una empresa que considere pasar a ser una FIBRA cuente con los recursos internos y externos adecuados que monitoreen su cumplimiento con la infinidad de requerimientos fiscales de las FIBRAS y las evaluaciones de calificación de manera continua. Una empresa también necesita diseñar un plan de administración de cambio terso y eficaz para lograr una implementación con éxito, que irá de la mano con el cambio “fuerte” en la estructura y/ o tecnología. Esto se debe a que una conversión puede incluir aspectos como los cambios administrativos para incluir a profesionales con experiencia y conocimiento sobre los matices y sutilezas necesarios para desarrollar un negocio de FIBRA. La administración proactiva de la transición y la comunicación, deben ayudar a retener a aquéllos con mayor rendimiento y mejor desempeño.

# Conclusión

Una conversión puede consumir mucho tiempo. Casos de conversión recientes muestran que las empresas pueden tardar como mínimo de 12 a 18 meses después de la aprobación del Consejo de Administración para reestructurarse y pasar a ser una FIBRA. Generalmente, una empresa obtendrá un *ruling* o confirmación de criterio, de la autoridad fiscal, para validar determinados aspectos de su capacidad para calificar como una FIBRA, lo que requiere tiempo, ya que los activos son únicos en comparación con los tradicionales. Además, la aprobación de los accionistas para llevar a cabo una conversión puede tomar tiempo.

Dicho esto, una empresa pasará a ser una FIBRA, si se logra concluir que los posibles beneficios posteriores a la conversión, superan los costos relacionados con las prioridades tácticas y estratégicas detalladas en este documento. Dadas las particularidades que caracterizan la conversión y el mantenimiento del estatus de FIBRA, es importante que las empresas que buscan esta transformación entiendan las acciones que pueden ayudar a tener una conversión con éxito y permitan crear valor a corto y largo plazo.

Es importante reiterar, que desde el Gobierno Federal, se ha transparentado un apoyo creciente a estos esquemas, que inclusive

se convierten en un complemento natural de las reformas en materia de energía. Este tipo de vehículos denominados actualmente FIBRA E, podrían dinamizar las inversiones y el financiamiento en proyectos de infraestructura que se constituyen en pieza clave para el crecimiento del país.

Se ha dado a conocer de manera oficial, la legislación aplicable a este tipo de vehículos, que serán operados a través de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura. Dicha normatividad pone especial énfasis en aspectos tales como: límites al endeudamiento, la obligación de integrar un Comité Técnico con miembros independientes, encargado de la toma de decisiones estratégicas, así como diversas herramientas para la protección de los inversionistas. Asimismo, en materia del ISR se estarían homologando las disposiciones más relevantes que le son aplicables a las FIBRAS que operan actualmente, buscando consistencia con todos los beneficios que incorpora este régimen, que también estará obligado a cumplir con los requerimientos que establece el mercado de valores para todas sus emisoras.



# Contactos

**Carlos M. Pantoja Flores**

Socio Líder del Sector Inmobiliario  
+52 (55) 5080 6246  
cpantoja@deloittemx.com

**Miguel Ángel Del Barrio**

Socio experto en FIBRAS  
+52 (55) 5080 6231  
midelbarrio@deloittemx.com

**Alberto Miranda**

Socio de Impuestos y Servicios Legales  
+52 (55) 5080 6221  
almiranda@deloittemx.com

**Jorge Schaar**

Socio de Servicios de Asesoría Financiera  
+52 (55) 5080 6392  
jschaar@deloittemx.com

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en [www.deloitte.com/mx/conozcanos](http://www.deloitte.com/mx/conozcanos) la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría, impuestos, consultoría y asesoría financiera, a clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Cuenta con más de 210,000 profesionales, todos comprometidos a ser el modelo de excelencia.

Tal y como se usa en este documento, "Deloitte" significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., la cual tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría financiera y otros servicios profesionales en México, bajo el nombre de "Deloitte".

Esta publicación sólo contiene información general y ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ni sus firmas miembro, ni ninguna de sus respectivas afiliadas (en conjunto la "Red Deloitte"), presta asesoría o servicios por medio de esta publicación. Antes de tomar cualquier decisión o medida que pueda afectar sus finanzas o negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte, será responsable de pérdidas que pudiera sufrir cualquier persona o entidad que consulte esta publicación.