

*Hugo Daniel González Altamirano y
José G. Vargas-Hernández**

Los FIBRAs como instrumento de inversión para la diversificación del sector hotelero en México

El caso de Fibra Inn

REITs as an investment instrument for the diversification of the hotel sector in Mexico.

The Fibra Inn case

RESUMEN

El presente trabajo busca hacer un acercamiento al instrumento financiero denominado Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces, FIBRA, en el sector específico de la hotelería en México. Esta herramienta ha permitido que las inversiones en bienes raíces se vuelvan alcanzables para diversos inversionistas, y ha brindado una mayor diversidad de servicios de hospedaje. Esta investigación nos adentra en las estrategias que el consorcio líder en el sector hotelero ha implementado para posicionarse como tal. En gran parte esto se explica con la teoría de redes y del agente-principal. El método de estudio se basa en una revisión de literatura teórica y bibliográfica, así como el estudio de un caso de éxito. El análisis de resultados presenta y describe las características que han favorecido al éxito empresarial.

Palabras clave: diversificación, estrategia, FIBRA, gestión, hotel.

Códigos JEL: G23

ABSTRACT

This paper seeks to make an approach to the financial instrument called REIT, Real Estate Investment Trust, specifically in the hotel industry in Mexico. This tool has allowed many investors to make business in the real estate sector, and it has provided a wider range of hosting services. This research takes us into the strategies the REIT leader in the hotel industry has implemented to position themselves as such. In large part this is explained by network theory and agent – principal theory. The study method is based on a literature review of several theories, as well as the study of a successful case. The analysis of results presents and describes the features that have contributed to business success.

Keywords: diversification, strategy, REIT, gestion, hotel.

JEL Classification: G23

Recibido: 14 de agosto de 2016

Aceptado: 2 de octubre de 2016

* University Center for economic and Managerial Sciences, University of Guadalajara.
hugo.altamirano.mx@gmail.com jvargas2006@gmail.com

INTRODUCCIÓN

Este trabajo se enfoca en un problema que enfrentaban los inversionistas en nuestro país. Las inversiones en bienes raíces eran exclusivas para las contadas familias con capacidad económica que les permitiera ese tipo de inversión, o bien para grandes compañías extranjeras que ingresaban a nuestro país. Los FIBRAS nacieron en nuestro país apenas en el año 2004, pero en los Estados Unidos surgieron en la década de los 60's. Numerosos países han modificado sus legislaciones para permitir la figura de FIBRA, o su equivalente en el país anfitrión (Schachat, Fisher, Lowy, 2010)

Estos Fideicomisos pueden trabajarse en tres áreas: el área industrial, la de comercio-servicios, y el sector hotelero. Si bien los tres sectores son atractivos para la inversión, el sector industrial es aquel que más ha tenido interés por parte de los inversionistas. Este sector incluye la renta de bodegas y oficinas principalmente (Howton, Howton, Lee, Mi. 2012). El sector de hotelería ha sido, por su parte, el menos favorecido por las inversiones, quizá porque los hoteles tienen una peculiaridad, a pesar de formar parte de la FIBRA para aspectos inmobiliarios, la administración del hotel queda en manos de la franquicia o propietario original (Anderson, Benefield, Hurst, 2015).

El sector turístico en México es uno de los que presenta mayor crecimiento y claro que simboliza un nicho de oportunidades por todo el potencial que presenta. Si bien, el incremento en el número de habitaciones es notable, aún es insuficiente para el crecimiento y desarrollo económico que presenta México. En parte ese rezago es cubierto con franquicias, que a través de las FIBRAS ven la oportunidad de ingresar al mercado, que además, ofrece el atractivo de la plusvalía.

De esta manera, el manejo de las redes se vuelve algo esencial para los administradores e inversionistas, debido a que estas redes que tejen hacen que el consorcio sea más fuerte, además de reducir los costos de transacción y hacer más atractivo el mercado. Para este caso,

las múltiples y diversas inversiones son un factor para minimizar los riesgos y ofrecer más garantías y certidumbre a los inversionistas. Este trabajo habla sobre estas estrategias y recomendaciones que puede seguir este consorcio para mantener el crecimiento organizado de la empresa.

ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Los mercados cuentan con una amplia variedad de opciones para invertir, en el caso de México, de todos los activos de renta variable el más popular y conocido son las acciones, las cuales representan una fracción del capital social de una empresa, emitido por las mismas como opción de financiamiento y cuyo valor de mercado se ve afectado por la oferta y la demanda. Las acciones han formado parte de los portafolios de inversión de los inversionistas mexicanos por décadas, por lo que es una opción de inversión muy conocida en nuestro mercado (Cavazos González, Rodríguez García, Garza Sánchez. 2015)

En este mismo mercado, otro activo de renta variable son los FIBRAS (Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces). Los FIBRAS son un instrumento de inversión cuyo propósito es financiar la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles para su posterior arrendamiento o adquirir el derecho a recibir los ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes. Estos fideicomisos se encargan de rentar y administrar un portafolio de bienes inmuebles como edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles, residenciales, entre otros

Si bien este tipo de activos existen en el mercado estadounidense desde los años 60s, conocidos como Real Estate Investment Trust, REIT, fue en el año 2004 que estos fueron introducidos al mercado mexicano con algunas adaptaciones, y desde su introducción al mercado nacional esta opción de inversión ha ganado popularidad y confianza como opción viable para apostar su capital sobre otros activos (Cavazos González, et al. 2015).

La aparente estabilidad de la economía mexicana ante la crisis mundial durante los años 2011 y 2012 contribuyó al desarrollo de renta de propiedades en el país, principalmente en ciudades grandes y medianas. Los FIBRAS promovieron el desarrollo de los bienes raíces en México al integrarse como un instrumento por medio del cual, los inversionistas tanto en su carácter institucional como individual sirven como una fuente de liquidez para desarrolladores e inversionistas, y contribuyen a la diversificación del riesgo para el inversionista en los bienes raíces (De León, 2015).

Una ventaja adicional es que son instrumentos muy atractivos en épocas de incertidumbre, aspectos como la baja de precios del petróleo y la depreciación del peso mexicano frente a divisas extranjeras como el dólar, se debe recordar que los contratos de arrendamiento de largo plazo están vinculados al dólar y por lo tanto tienen dolarizados sus ingresos, con costos en pesos mexicanos.

DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

Antes de la implementación de los FIBRAS, la posibilidad de participar en el desarrollo y alquiler de espacios comerciales en México era limitado exclusivamente a un pequeño grupo de familias y empresarios adinerados, grandes inversionistas institucionales extranjeros e instituciones financieras. El sector comercial inmobiliario en México se caracteriza por un número limitado de desarrolladores de gran escala, que cuenten con solidez financiera y capacidad técnica para desarrollar y completar grandes proyectos (Carranza Cedillo, M., García Camargo, P. 2014)

Al ser los FIBRAS una oportunidad para la inversión en materia inmobiliaria, se consideran cuatro áreas principales: sector industrial, comercial-detallista, de oficinas, y hotelero. El principal sector en que este tipo de fideicomiso tiene presencia hoy en día son bodegas de tipo industrial enfocadas a servicios de logística, por ejemplo, y oficinas. De esta manera, el país ofrece

oportunidades y características que lo hacen atractivo (Makino, 2004)

A pesar de que los FIBRAS comparten indicadores de ingreso similares como la tasa de ocupación o el nivel de rentas, el desarrollo entre sectores ha sido dispar. (Carranza Cedillo, M., García Camargo, P. 2014). Las FIBRAS han tenido un alto rendimiento en el sector industrial, los sectores comercial-detallista y hotelero se han mantenido en un perfil más bajo, aunque con una perspectiva de crecimiento fuerte (De León, 2015).

A continuación se describe brevemente el funcionamiento de los FIBRAS: una vez constituido legalmente, se consiguen inmuebles para el portafolio inmobiliario y se colocan en la bolsa de valores los certificados de participación en el mismo. El fideicomiso se encarga de la administración del inmueble, que va desde el mantenimiento hasta la mercadotecnia (Cavazos González, et al. 2015).

Anualmente se debe repartir, de acuerdo a la Ley del ISR en sus artículos 223 y 224, el 95% de las rentas obtenidas de los inmuebles entre los tenedores de los certificados. Los FIBRAS son una mezcla de inversión en renta fija y renta variable ya que ofrece a los inversionistas pagos periódicos continuos por la renta de los inmuebles, a la vez que permite obtener plusvalías de capital por la compra y venta de certificados en la bolsa de valores, los cuales cambian de precio conforme a la plusvalía de los inmuebles del portafolio.

En su publicación, Cavazos González (2015) menciona algunos de los beneficios de los FIBRAS, que se enlistan a continuación:

Control de costos: debido a que en este sector los inversionistas tienden a administrar sus propios hoteles, la FIBRA se beneficia con el control de costos, lo que permite alcanzar mejores márgenes operativos.

Accesibilidad: los FIBRAS ofrecen una alternativa de inversión a través de la Bolsa Mexicana de Va-

lores en bienes inmuebles desde montos accesibles tanto para personas físicas como morales.

Diversificación: la naturaleza de los FIBRAS permite invertir de forma diversificada en el sector de bienes inmuebles incluyendo naves industriales, centros comerciales, oficinas y hoteles, entre otros.

Fuentes de rendimiento: mediante las Fibras, los inversionistas obtienen dos tipos de ganancias: flujos por las rentas y plusvalía por la revaluación de los bienes inmuebles.

Gobierno corporativo: los inversionistas pueden gozar de los beneficios que ofrece el marco legal institucional de los FIBRAS, así como su gobierno y transparencia operativa. La administración de la empresa se realiza con profesionalismo y experiencia que posee el personal dentro del fideicomiso. La aplicación de prácticas de su gobierno corporativo evita conflictos de intereses entre patrocinadores y partes relacionadas.

Transparencia: el fideicomiso proporciona un esquema de comisiones sencillo y adecuado, revela información de forma detallada y comunica abiertamente a los participantes del mercado.

El modelo de negocio que contempla FIBRA Inn está enfocado a la especialización en el negocio de los hoteles, la operación con marcas líderes mundiales, la preferencia en la adquisición de hoteles antes que el desarrollo y el crecimiento inteligente del portafolio. Este modelo ha sido útil para este fideicomiso, ya que el crecimiento y expansión de la empresa ha sido notable en los últimos dos años. Al observar esta expansión y desarrollo, llegamos a la pregunta que busca responder esta investigación, ¿Cuáles han sido las estrategias que ha implementado FIBRA Inn para posicionarse como el consorcio hotelero más importante de México?

JUSTIFICACIÓN

Este proyecto nace para tener un acercamiento a las estrategias que han generado el éxito y de diversificación de una FIBRA en el competido sector de la hotelería en México. En particular se analizan las estrategias desde un punto de vista teórico previo análisis de la literatura, buscando explicaciones y sugerencias de oportunidades ante un sector de rápido crecimiento y con la posibilidad de invertir en bienes raíces, un mercado muy atractivo.

Este trabajo busca entender el manejo de las redes como forjador de ventas competitivas del consorcio, para ser más atractivo al sector y a la inversión. Además los costos de transacción tienden a reducir, gracias también a la fortaleza de las Instituciones. Para este caso, las múltiples y diversas inversiones son un factor para minimizar los riesgos y ofrecer más garantías y certidumbre a los inversionistas. Este trabajo habla sobre estas estrategias y recomendaciones que puede seguir este consorcio para mantener el crecimiento organizado de la empresa.

REVISIÓN DE LA LITERATURA TEÓRICA Y EMPÍRICA

Primero que nada, al hablar de FIBRAS, hablamos de instrumentos para la inversión, y también de portafolios, así que se vuelve inevitable recurrir a la Teoría de Portafolios Moderna, una teoría financiera clásica desarrollada por Markowitz en 1952. El concepto fundamental de la Teoría de Portafolios Moderna expresa que las inversiones individuales en una cartera no deben ser seleccionadas de manera aleatoria, sino que deben de ser resultado de la combinación óptima de acciones, a partir de una combinación de inversiones que presentan la combinación de riesgos y rendimientos más deseada (Markowitz, 1952) citado por (Weyer, 2011).

Uno de los puntos clave de la Teoría de Portafolios Moderna según Markowitz citado por (Weyel, 2011) es que una acción en particular no se selecciona solo por sus características únicas de rendimiento-riesgo. Por lo contrario, el inversionista tiene que considerar como un

grupo de acciones covaría con el resto de los acciones de un índice particular. Además considerando estas covariaciones se pueden construir portafolios que tengan el mismo rendimiento esperado y menor riesgo, definiendo una región denominada Frontera Eficiente. (Markowitz, 1952) citado por (Weyel, 2011)

Al hablar de la teoría del Portafolio, no podemos negar que si bien existe una Junta de Gobierno que señala la estructura y delega la autoridad, el director general se vuelve un agente que maneja el capital del principal, en este caso, los tenedores. Así, la teoría del agente señala que el principal contrata a alguien para que haga su trabajo, aunque esto llevará siempre a conflictos mientras no sean los mismos objetivos del agente que del principal.

En este caso particular, podemos ver más claramente la teoría del agente si identificamos que los FIBRAs son instrumentos financieros para abrir la posibilidad de inversión en bienes raíces, de manera que FIBRA Inn lo que hace es administrar los bienes inmuebles que los inversionistas han puesto en sus manos, y si bien pueden tener funciones hacia la dirección y estrategias a seguir, no son los dueños, sino administradores (Collins, 1994). En este consorcio se manejan diversos hoteles, provenientes de diferentes consorcios, pero hay también hoteles que conservan su propia administración.

Si bien la teoría señala que los agentes son los encargados de los bienes del principal, también menciona las posibles problemáticas a las que se enfrentarían: en primer lugar que la información entre el agente y el principal es asimétrica. En segundo lugar, que el esfuerzo del agente no puede ser observado directamente por el principal, así que éste impone sistemas de control para supervisar al agente, lo que le genera costos. En tercer lugar, se menciona que las acciones y resultados del agente no dependen solo de él, sino de la serie de externalidades que se involucran en sus acciones y decisiones (Gorbaneff, 2003).

Ante estas externalidades podemos considerar las competencias esenciales, que son aquellas que surgen del

aprendizaje colectivo de la organización, especialmente las relativas al modo de coordinar las diferentes técnicas de producción. Este tipo de competencias representa la fuente real de ventaja competitiva basada en la capacidad de dirección toda la empresa que genera, además competencias profesionales (Markides and Williamson, 2007).

A manera de resumen, se debe destacar que una competencia esencial es el resultado lógico obtenido por la valorización combinada de tres clases de competencias básicas e interrelacionadas que son las tecnológicas, las personales y las organizativas (Mahoney, 2012). El resultado de emplear estas estrategias debe de verse reflejado en un desempeño mayor que el de los competidores. Tal como lo establece el llamado círculo virtuoso de Penrose, la expansión empresarial depende, no solo de la demanda sino también de la existencia y adecuación de unos servicios gerenciales propios de la empresa (Peng, 2012).

Si bien es importante que la empresa genere esta serie de capacidades en los directivos, la esencia de los FIBRAs es trabajar a través de las redes. El concepto de red es actualmente una herramienta para explicar el funcionamiento de la sociedad, y cobra cada vez más relevancia entre diversas disciplinas (Cabus y Vanhaverbeke, 2006) citado por (Becerra, 2008); de allí la importancia que se le da para comprender situaciones sociales y económicas donde están intercomunicados diversos agentes, y para explicar el comportamiento individual de éstos (Becerra, 2008).

La red es un mecanismo o estrategia de integración y articulación de diferentes agentes que tienen un objetivo que los incita a aliarse bajo este tipo de estructura (Dabas, 2004) citado por (Becerra, 2008). En ámbitos marcados por la diversidad, la red, como modelo de organización, no busca homogeneizar sino organizar la heterogeneidad, permitiendo la autonomía relativa entre sus integrantes. La red como tal es un sistema abierto en el cual el intercambio entre sus integrantes y con agentes de otros grupos sociales permite la potencialización de los recursos (Becerra, 2008) de los integrantes de forma individual como de la red en su conjunto.

La estructura sistémica de las redes comprende tres elementos básicos: nodos, que son los componentes (como individuos u organizaciones) entre los cuales se dan vínculos según el interés de los miembros (Beccerra, 2008). Las relaciones o intercambios (información, conocimiento, tecnología, bienes y servicios) que definen y rigen, en esencia, el comportamiento de la red. El tercer elemento es la comunicación, que puede estar determinada por los roles sociales –tanto formales como informales– que desempeñan los nodos dentro de la red.

Los roles sociales formales están frecuentemente determinados por grupos, organizaciones o culturas, y son reflejo de la designación de posiciones formales (Vargas, 2014). Si bien, el aspecto formal de las redes juega un papel importante, el aspecto informal juega en ocasiones un papel más importante incluso, por lo que es importante que los directores y administradores conozcan bien la cultura organizacional de la empresa. En el caso específico de FIBRA Inn las redes juegan un papel sustancial, ya que son precisamente esas relaciones y contratos con franquicias y empresas líderes las que les permiten desarrollar y mantener ventajas competitivas en esta industria de rápido crecimiento.

De acuerdo con (Cabus y Vanhaverbeke, 2006) los objetivos principales de una red empresarial son: elevar la competitividad y la rentabilidad de las empresas de la red, inducir la especialización de las empresas en algunas de las diferentes etapas del proceso productivo, consolidar la presencia en el mercado de las empresas que integran la red y facilitar el acceso de las empresas a servicios que les resultan inaccesibles de manera individual. Como se puede apreciar, FIBRA Inn es una red que maximiza sus oportunidades y recursos para que la red que tiene funcione de manera correcta.

Las Instituciones son las que le dan estructura, normatividad y seriedad a una sociedad (Di Maggio, 1991), ya que permite darle un enfoque más formal y a reducir la incertidumbre de los empresarios. En este caso, las Ins-

tituciones están presentes desde el mismo término FIBRA, ya que ésta es una figura que la legislación mexicana que da respuesta a un problema: antes de los FIBRAS, el mercado inmobiliario estaba en manos de unas pocas familias, y compañías extranjeras. Las FIBRAS han permitido que la inversión en la compra y desarrollo de Bienes Raíces sea una opción real para muchos inversionistas.

SUPUESTO TEÓRICO

La utilización racional de las relaciones, el aprovechamiento de las redes y la diversificación del portafolio le ha permitido a FIBRA Inn convertirse en tan solo un par de años, en el consorcio líder dentro de los FIBRAS exclusivamente enfocadas al hospedaje.

MARCO CONTEXTUAL

FIBRA Inn es un fideicomiso mexicano formado primordialmente para adquirir, desarrollar y rentar un amplio grupo de propiedades hoteleras en México. FIBRA Inn es propietaria de un portafolio de inmuebles de alta calidad destinados a servir al viajero de negocios y están geográficamente diversificados en 12 estados del país, con más de 7,000 cuartos.

De acuerdo con su informe oficial, durante el primer trimestre de 2016, FIBRA Inn registró un crecimiento de 80.5% en sus ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Con lo previamente mencionado, se pueda observar que se esfuerzan por cumplir su visión: ser el propietario líder de hoteles para viajero de negocios en México, al mismo tiempo que ofrecen una experiencia memorable a los huéspedes, el ambiente más sano y propicio para el desarrollo de los colaboradores, excediendo las expectativas los inversionistas. La estrategia de conocimiento se compone de la siguiente manera (FINN, 2016):



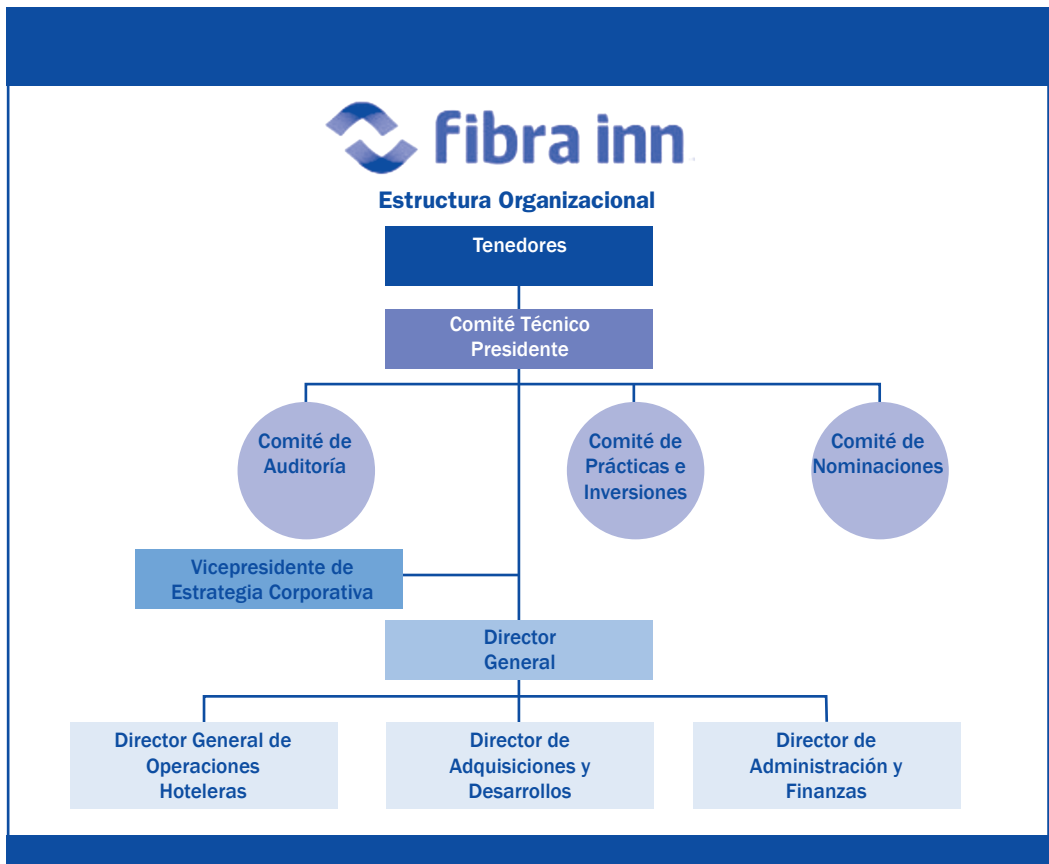
Fuente: Elaboración propia con información de FINN (2016)

FIBRA Inn tiene celebrado contratos de franquicia con IHG para operar sus marcas globales, que incluyen: Holiday Inn, Holiday Inn Express y Holiday Inn Express & Suites. Además, tiene contratos de licencia y uso de marca con Hilton para operar Hampton Inn by Hilton; y con Starwood Hotels & Resorts Worldwide para operar su marca Aloft. Tiene propiedades que operan con marcas nacionales como Camino Real, City Express, City Express Junior, Casa Grande y Arriva Express, adicionalmente tiene acuerdos con Marriott International y Wyndham Hotel Group para establecer convenios de desarrollo.

La estrategia de negocio que sigue este fideicomiso es clara: cumplir con el objetivo de incrementar el flujo de efectivo proveniente de las operaciones del portafolio, de las adquisiciones potenciales futuras y de las oportunidades de desarrollo, de manera que se alcance un crecimiento sustentable a largo plazo para generar atractivos rendimientos a los tenedores de los certificados bursátiles.

La estructura de la propiedad del Fideicomiso es simple: el 82.9% es propiedad del público inversionista, mientras que el restante 17.1% es del fideicomiso de

control. A su vez, por lo menos el 51% de este fideicomiso es propiedad de los fundadores, y el restante 49% son de adherentes invitados al fideicomiso de control, que puede incluir gestores hoteleros, operadores hoteleros, servicios integrales, por mencionar algunos.



Fuente: Elaboración propia con información de FINN (2016)

Por su parte, la estructura organizacional del fideicomiso se compone de la siguiente manera: los tenedores se encuentran a la cabeza de esta estructura, ya que los tenedores de deuda tienen un derecho prioritario sobre los flujos de efectivo relativos frente a los accionistas, quienes solo tienen derecho sobre el flujo

residual una vez que se les paga a los tenedores (Ehrhard, 2007).

Dentro de esta estructura también hay un Comité Técnico al que se someten las decisiones estratégicas que el fideicomiso debe seguir, como la expansión a otras

ciudades o la incorporación de otros hoteles al FIBRA. Recordemos que una de las ventajas enlistadas sobre los FIBRA es su gobierno corporativo, ya que la gobernanza es un elemento crucial para el buen manejo de las empresas. En este caso, la estructura organizacional ha añadido Comités para una mejor gobernanza: de auditoría, prácticas e inversiones, nominaciones, y vigilancia de créditos.

En todos los comités antes mencionados, existen tanto miembros independientes como miembros patrimoniales. La mayoría de los miembros son especialistas en su área y reconocidos miembros de la sociedad, de manera que genera mayor certeza a los inversionistas, al mismo tiempo que minimiza el riesgo al tomar decisiones por parte del director del fideicomiso.

Si bien, la figura de la FIBRA tiene pocos años en nuestro país, el origen de Fibra Inn se remonta a la década de los años 80's, siendo una empresa familiar, propietarios de una unidad de los Hoteles Double Tree. Fue en 1993 cuando se hace de socios locales con hoteles de la talla de Hampton Inn, más adelante del hotel Quinta Real y para el año 2003, se unen los hoteles City Express. A partir del año 2007 se abre a inversiones de capital privado, y es finalmente en el año 2013 que se crea FIBRA Inn, incorporándose al mercado de capitales en México (FINN, 2016).

Hacia el año 2013, el Dr. Peter Linneman analista macroeconómico, consultor en bienes raíces y profesor de la Universidad de Pennsylvania, en los Estados Unidos escribió sobre los FIBRAS en México. El señalaba que el instrumento financiero en México había obtenido el interés de los inversionistas en los dos años previos, durante los últimos dos años y ofrecía un gran potencial a largo plazo para los mercados de bienes raíces en México. Sin embargo, las consideraba sustancialmente sobrevaluadas y con serios problemas estructurales (Linneman, 2013). Su análisis señalaba incluso que el furor por los FIBRAS mexicanos acabaría mal, sobre todo por la ausencia de liderazgo "dejando tras de sí un rastro de inversores decepcionados" (Linneman, 2013, pag 1).

Si bien durante el año 2015, los FIBRAS, mostraron un desempeño negativo en el mercado bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores. Existen diversas y sólidas razones que explican este comportamiento negativo a lo largo del año. Sin embargo, es importante recordar una característica que la diferencia de otros instrumentos financieros: los activos de los FIBRAS están constituidos por propiedades inmobiliarias. El valor de las propiedades inmobiliarias tiende a aumentar conforme transcurre el tiempo (debido a la plusvalía), debido entre otras cosas a que la tierra cumple con las características del marco VRIO, es un recurso Valioso, Raro, Inimitable y que se emplea con Organización (Barney, 1996) citado por (Arend and Lévesque, 2010).

Contrario a lo que sucede con la maquinaria y equipos industriales, las propiedades inmobiliarias no se deprecian con el tiempo. En este mismo sentido, una ventaja adicional es que la generación de plusvalía no depende de la capacidad de las empresas para comercializar sus productos o servicios, sino de factores externos, como ubicación y a algunos internos como la calidad de la construcción. Sumado a todo esto, las propiedades inmobiliarias generan ingresos constantes, debido a que los inquilinos que las alquilan pagan rentas periódicas a los dueños de las mismas (Gorbaneff, 2003).

Dados estos factores, se puede entender que un factor clave en el bajo rendimiento mostrado por los FIBRAS en el año 2015 está directamente relacionado con la pérdida de valor del peso mexicano frente a otras monedas, principalmente contra el dólar americano. Debido a que para participar en el mercado local, los inversionistas extranjeros deben comprar o vender pesos para poder realizar operaciones. El impacto es más relevante en este caso, ya que los FIBRAS reparten dividendos trimestralmente, los cuales se realizan normalmente en pesos, y ante una devaluación de la moneda, el rendimiento que obtienen los inversionistas se ve disminuido por los efectos cambiarios. (De León, 2015).

Con este diagnóstico y perspectivas, se podría pensar en un panorama poco favorecer para los FIBRAS, sin embargo

esto no es así, para prueba, Fibra Inn concluyó el primer trimestre del 2016 con 40 hoteles en operación y 2 en acuerdo de compra, con lo que de acuerdo a su Informe trimestral de resultados, acumula 7,027 cuartos. En cuanto a los ingresos se refiere, la cantidad asciende a 412.8 millones de pesos, de los cuales 391.8 millones son de pesos son por concepto de hospedaje y 21.1 millones de pesos son por arrendamiento, en total un incremento de 40.3% comparado con el mismo periodo durante el 2015.

La utilidad neta superó los 49 millones de pesos, el porcentaje de ocupación promedio ascendió al 59.9%, lo que representa un incremento del 3.7% con respecto al primer trimestre del 2015. Por su parte, también la tarifa promedio diaria incrementó más del 11%, llegando a una cifra récord de \$1,172.5 más impuestos. Y finalmente, otra cifra récord para la empresa, los ingresos por habitación pasaron a \$702.7 un incremento del 18.6% si se compara con los \$592.6 del primer trimestre de 2015 (FINN, 2016).

Esto quiere decir que el panorama para los FIBRAS en México es alentador, más en un sector poco explotado como lo es el sector hotelero, ya que de acuerdo con datos del INEGI 2016, es una de las industrias que ha mostrado mayor crecimiento, y sobre todo, crecimiento sostenido, que brinda certeza a los inversionistas, a la vez que puede manifestarse en desarrollo regional si se logra llegara zonas donde el potencial es alto, y la facilidad de inversión que permite este instrumento acerca más a una realidad latente en los próximos años.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Con base al análisis de la literatura, podemos decir que el sector hotelero es altamente estacional y particularmente vulnerable a ciclos económicos y cambios sociales. Los principales destinos en el país son: Ciudad de México, la Riviera Maya, Los Cabos y Acapulco (Secretaría de Turismo, 2016). De acuerdo con el barómetro de Turismo de la Organización Mundial de Turismo, México está entre los 10 países más visitados en el

mundo por número de visitantes, aunque cae el lugar 22 en cuanto a la derrama económica se refiere. Cabe mencionar que en México el 70% de los hoteles no se encuentran afiliados a alguna franquicia. El restante 30% que sí lo está, se ubica en grandes centros de turismo e importantes ciudades.

Algunas de las principales oportunidades de mercado que FIBRA Inn tiene son las que se enlistan a continuación:

Mercado. De acuerdo con datos del Barómetro de Turismo, elaborado por la Organización Mundial del Turismo, México se ubica entre los destinos más importantes para el turismo global recibiendo en alrededor de 30 millones de turistas internacionales al año (Secretaría de Turismo, 2016) medido por los visitantes que al menos se hospedan una noche. La entrada de divisas por concepto de visitantes representa la tercera fuente de ingresos para México, solo después del petróleo y de las remesas.

Territorio. A pesar de contar con más de 9,330 km de costa, tanto en el Océano Pacífico como el Golfo de México, y existir más de 20 destinos turísticos de relevancia, incluyendo la Riviera Maya, Cancún, Acapulco, Los Cabos, Puerto Vallarta, Cozumel y Huatulco, las FIBRAS no han incursionado en el turismo de playa. Su enfoque es actualmente más hacia ciudades del centro, bajo y norte del país, es decir, ciudades donde la mayoría de los negocios se lleva a cabo.

Hoteles independientes. Parte de la estrategia de FIBRA Inn consiste en adquirir hoteles operados de manera independiente. En México existen 1,097 hoteles orientados a viajeros de negocio, de los cuales 405 (el 37%) son hoteles urbanos de marca, mientras que 692 (el 63%) son hoteles urbanos independientes. Esta oportunidad podría maximizarse al fortalecer las redes y los vínculos entre los pequeños hoteles y FIBRA Inn.

Potencial. Actualmente la economía de México se encuentra en desarrollo, ya que de acuerdo con los

datos revelados tanto por el Banco Mundial como por la ONU (Organización de las Naciones Unidas, 2011), las economías en vías de desarrollo son las que permiten la recuperación de la economía mundial. La demanda de hospedaje en México crece al ser un país de oportunidades, sin embargo, la capacidad de hospedaje no es suficiente en varias ciudades medianas del país, lo que permite un alto potencial de desarrollo.

Entre esas oportunidades, encontramos que las ventajas competitivas de la empresa están muy vinculadas entre sí: los hoteles de la empresa están ubicados en ciudades de alto crecimiento. Las propiedades son prácticamente recién construidas; ya que el 75% tiene menos de 4 años, además que cumplen con estándares de alta calidad y de mantenimiento. FIBRA Inn tiene sólidas relaciones de negocio con las marcas internacionales que maneja. Ofrece opciones atractivas para los viajeros de negocio. Además, la plataforma tecnológica respaldada por un sistema de reservaciones de clase mundial y de servicio al cliente.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Dentro de los sectores comercial, oficinas y hotelero aún existe un vasto potencial de crecimiento dado el mayor grado de institucionalización que apenas se ha comenzado a dar en los años recientes en el país, aunado al crecimiento en la demanda por este tipo de espacios inmobiliarios y el gran rezago que existen en los niveles de rentas en México en comparación a otros países de Latinoamérica.

Los FIBRAS que cuenten con las mejores relaciones con socios estratégicos, desarrolladores y clientes clave dentro de estos sectores, serán aquellas que podrán sostener un mayor crecimiento en el largo plazo. Gracias a los beneficios que ofrecen los fundamentales del sector inmobiliario local, todos los FIBRAS de los sectores comerciales, de oficinas y hoteleros se encuentran bien posicionados para capturar dicho crecimiento. Los FI-

BRAs han cumplido al darle posibilidad a los inversionistas de lograr participar en el mercado inmobiliario con una inversión que no es tan grande como lo sería comprar directamente el inmueble.

Sin duda, las ventajas que ofrece FIBRA Inn a los inversionistas son variadas: desde la plataforma de inversión en hoteles de alta calidad, en un segmento con volatilidad relativamente baja y crecimiento atractivo. El reconocimiento de las marcas socias son una ventaja competitiva. La flexibilidad operativa de FIBRA Inn está enfocada en crear una plataforma eficiente y escalable que resulte en una alta satisfacción de los huéspedes. La capacidad de generar márgenes atractivos por arriba de los niveles de mercado, la estructura de capital atractiva con una política financiera conservadora. La obtención de financiamiento atractivo. El sólido entorno macroeconómico en México.

Otra consideración a destacar sobre los FIBRAS expuestas al sector hotelero, es que su modelo de negocio difiere del resto, ya que tienden a administrar sus propios hoteles cuando el resto delega ésta operativa a terceras partes.

Algunas de las propuestas que puede seguir FIBRA Inn para seguir con

- 1) Incrementar el número de hoteles en zonas costeras, principalmente en las zonas mejor remuneradas, como Los Cabos, Cancún o la Riviera Nayarit. Actualmente solo existe un par de hoteles en la costa: uno en Playa del Carmen y otro en Coatzacoalcos.
- 2) En nuestro país, todavía hay muchos hoteles independientes, de manera que incorporarlos al corporativo inmobiliario, pero no necesariamente a la administración del hotel, le daría, además de una mayor presencia, aumento en el número de habitaciones disponibles.
- 3) Diversificar y aprovechar áreas de oportunidad para el desarrollo inmobiliario, principalmente en las tres

- ciudades más grandes del país, ya que la localización es un factor importante para lograr mayor presencia entre los consumidores.
- 4) Mayor presencia en ciudades medianas, pero comercial e industrialmente atractivas, como Aguascalientes, San Luis Potosí, Tijuana o Torreón.
 - 5) Enfocarse en proyectos de uso mixto en el sector inmobiliario, que incluyan servicios como oficinas, hospitales, centros comerciales, hoteles sobre todo en ciudades dinámicas como la Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey.



Mapa que demuestra la presencia de FIBRA Inn en México (FINN 2016). Solo hay dos hoteles en la Costa, y de éstos, solo el de Playa del Carmen es un destino turístico de alto potencial.

REFERENCIAS

- Arend, R., Lévesque, M. (2010). *Is the Resource-Based View a Practical Organizational Theory?* DOI 10.1287/orsc.1090.0484.
- Anderson, R., Benefield, J., Hurst, M. (2015). Property-type diversification and REIT performance: an analysis of operating performance and abnormal returns. *Journal of Economics & Finance*. Vol. 39 Issue 1, p48-74. 27p.
- Becerra, F. (2008). Las redes empresariales y la dinámica de la empresa: aproximación teórica. *Revista Innovar: estrategia e innovaciones*. Vol. 18, No. 32
- Carranza, M., García, P., (2014) *Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (FIBRAS) para incrementar el rendimiento de la cartera de inversión de una sociedad de inversión especializada en fondos para el retiro (siefore)*. Monterrey. Universidad Panamericana.
- Cavazos, M. Rodríguez, M. Garza, H. (2015). *Análisis del desempeño financiero de portafolios de inversión en fibras y acciones*. Monterrey. Universidad Autónoma de Nuevo León.
- Collis, D. (1994). How valuable are organizational capabilities? *Strategic Management Journal*. Vol. 15: 143-152.
- Di Maggio, P., Powell, W. (1991) *El nuevo institucionalismo en el análisis organizacional*. Laboratorio de Análisis Institucional del Sistema Universitario Mexicano. Recuperado de <http://laisumedu.org>
- De León, P. (2015) *Más allá de las tasas, los factores detrás del bajo rendimiento de FIBRAS en 2015*. México, DF. Reporte Actinver.
- Ehrhard, M., Brigham, E. (2007). *Finanzas corporativas*. México, DF. Cengage Learning
- FINN. (2016). Reporte trimestral Enero-Marzo 2016 FIBRA Inn. Recuperado de <http://www.fibrainn.mx>
- Gorbaneff, Y. (2003). Teoría del agente principal y el mercadeo. *Revista Universitaria EAFIT*.
- Howton, S., Howton, S., Lee, J., Mi, L. (2012). REIT Ownership and Property Performance: Evidence from the Lodging Industry. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. Vol. 18 Issue 2, p169-185. 17p.
- Linneman, P. (2013). *Outlook for Mexican FIBRAS: A call for educating investors and raising standards*. *International Council of Shopping Centers; Retail property insights*. Vol. 20, no. 3 2013-14
- Mahoney, J. (2012). *Economic Foundations of Strategy*. Thousand Oaks, CA: Sage Publishing.
- Makino, S., T. Isobe, and C. Chan (2004). Does country matter? *Strategic Management Journal*. Vol. 25: 1027-1043.
- Markides, C., Williamson, P. (1994) Related Diversification, Core Competencies and Corporate Performance. *Strategic Management Journal*. DOI: 10.1002/smj.4250151010
- Organización de las Naciones Unidas. (2011). *Situación y perspectivas para la economía mundial 2011 Recuperado de* <http://www.un.org>
- Peng, M. (2012). *Estrategia global*. México, D.F. Cengage Learning.
- Schachat, R., Fisher, M., Lowy, J. (2010). Real Estate Investment Trust Corner. *Journal of Passthrough Entities*. Vol. 13 Issue 6, p39-42. 4p.
- Secretaría de Turismo. <http://www.sectur.gob.mx>
- Vargas, J.G., Guerra, E., Bojórquez, A., Bojórquez, F. (2014). *Gestión estratégica de organizaciones*, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Elaleph
- Weyel, P. (2011). *Portfolio Theory and the Financial Crisis*. Norderstedt. Grin Verlag.