

Fibras E

Aspectos regulatorios y fiscales

Índice

1. Antecedentes	2
1.1 Yield Vehicles	2
2. Regulación de la FIBRA E	2
3. ¿Qué es una FIBRA E?	3
3.1 Características principales	3
4. Esquema típico de una FIBRA E	3
4.1 Agentes involucrados	3
5. Régimen de Inversión	5
6. Aspectos regulatorios	6
7. Otros aspectos legales a considerar	7
8. Aspectos fiscales	8
8.1 Aspectos previos a la constitución de la FIBRA E (Beneficio para el Patrocinador)	8
8.2 Régimen fiscal de la transmisión de acciones del Patrocinador a la FIBRA E	9
8.3 Régimen fiscal de la Sociedad Promovida	9
8.4 Régimen fiscal la FIBRA E	10
8.5 Régimen fiscal de los inversionistas	11
8.5.1 Beneficios percibidos de la FIBRA E	11
8.5.2 Ganancia de capital por venta de los CBFE's (a través de BMV)	11

1. Antecedentes

1.1 Yield Vehicles

- Tomando como origen los *Real Estate Investment Trusts* ("REITS") y las *Master Limited Partnerships* ("MLP"), como entidades bursátiles en donde el flujo de capitales es el tema relevante y no así las ganancias de capital del vehículo, las FIBRAS E se proponen como entidades que cuentan con un régimen legal que les dota de un esquema fiscal de transparencia al que serán afectados activos con flujos estabilizados y con nivel de riesgo bajo.
- Su estructura fiscal está prevista para que el inversionista tenga acceso a la obtención de los flujos de efectivo que genera el activo productivo, en lugar de considerar la obtención de ingresos netos.

Características principales de las MLP y los REITS

- En el caso de los MLP, es de resaltar que éstos vehículos se instrumentan a través de una entidad o fideicomiso que pueda ser tratada como una *pass-through entity*, con lo cual, para todos los efectos fiscales federales, es tratada como una *partnership*.
- Las MLP's son entidades públicas objeto de listado en una bolsa de valores, mayormente en el *New York Stock Exchange* ("NYSE") o en el *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* ("NASDAQ"), en donde el objeto de colocación son *unitholders* y no *shares*, siendo que los titulares de los *unitholders* no participan en la administración de la *partnership*, lo cual queda a cargo del *General Partner*.
- Las MLP generalmente tienen una estructura *two-tiered*, dado que el vehículo principal tiene como activo la totalidad de los títulos de una *Limited Liability Company* ("LLC") o de una *Limited Partnership* ("LP") en un nivel corporativo inferior, siendo éstas últimas las entidades operativas ("*Operating Entity*") titulares de los activos productivos, así como ordinariamente las responsables de la contratación de la deuda (aunque dependiendo de ciertas consideraciones crediticias, la deuda puede contratarse a nivel de la MLP).
- Las MLP se diferencian de los REITS, en cuanto al activo objeto de administración. En el caso de los REITS, se trata de bienes inmuebles y el flujo proviene de las rentas o de los flujos de los créditos que se otorgan basados en estos (oficinas, parques industriales, hoteles, hipotecas sobre viviendas o hipotecas sobre oficinas), mientras que las MLP detentan acciones de empresas promovidas dedicadas a operar activos relacionados con energía *midstream*, así como sobre infraestructura.
- Esta diferencia en cuanto al activo objeto de inversión, implica distinciones naturales como: i) su forma de aportación al vehículo de inversión; ii) su administración; y iii) la manera como pueden dar lugar a ganancias a los adquirentes del título. Todo ello debe ser analizado dentro de un contexto de administración de riesgos.

2. Regulación de la FIBRA E

- La regulación fiscal de la FIBRA E se introdujo vía la 4ta Resolución de Modificaciones a la Resolución Miscelánea Fiscal de 2015 ("RMF 2015"), (Publicación en el DOF - 29/09/2015) tomando como base el régimen fiscal vigente aplicable a las FIBRAS inmobiliarias, al cual se adicionaron ciertas distinciones clave tales como: (i) la aportación de los proyectos a la FIBRA E no detona Impuesto al Valor Agregado ("IVA") ni Impuesto sobre Adquisición de

Inmuebles ("ISAI"); (ii) no existe *step-up* (revaluación fiscal) de los activos aportados; y (iii) desafortunadamente, los beneficios fiscales para los fondos de pensiones extranjeros partícipes de las FIBRA's inmobiliarias no se incluyeron para las FIBRAS E.

- Respecto a lo anterior, cabe señalar que mientras el régimen fiscal de las FIBRAS inmobiliarias se encuentra regulado en la Ley del Impuesto sobre la Renta ("LISR"), el régimen fiscal de las FIBRAS E, hasta el momento, se incorpora únicamente a nivel de resolución miscelánea, lo que implica que para su derogación o modificación no debe mediar un proceso legislativo formal, como sería en el caso de encontrarse incluido en una ley.
- Por su parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") emitió con fecha 20 de octubre del presente año, una serie de modificaciones a la Circular Única de Emisoras mediante las cuales se introduce la regulación de la FIBRA E como un fideicomiso emisor de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Energía e Infraestructura ("CBFE's") a través de la Bolsa Mexicana de Valores ("BMV"), estableciéndose requerimientos mínimos en materia de gobierno corporativo, contratación de deuda y operatividad para este nuevo vehículo de inversión.

3. ¿Qué es una FIBRA E?

3.1 Características principales

- Los principales elementos de una FIBRA E son los siguientes:
 - (i) Fideicomiso constituido de conformidad con la leyes mexicanas;;
 - (ii) Se trata de un ente que emite valores al público inversionista bajo la figura de CBFE's registrados en el Registro Nacional de Valores ("RNV") y listados en la BMV a negociarse a través de casas de bolsa de conformidad con la Ley del Mercado de Valores ("LMV"); y
 - (iii) Cumple con los requisitos fiscales previstos en la RMF 2015, entre los que destaca que su actividad principal sea invertir en acciones de sociedades mexicanas dedicadas a: (i) actividades del sector hidrocarburos, con excepción de la exploración y extracción; (ii) la generación, transmisión o distribución de energía eléctrica; (iii) ciertos proyectos de inversión en infraestructura, o bien; (iv) administrar FIBRAS E.
- Esta figura representa un nuevo instrumento financiero creado con el objetivo de atraer inversión de capitales a los sectores energético y de infraestructura, siendo un vehículo que permite la bursatilización de proyectos maduros de energía e infraestructura de una manera fiscalmente eficiente.

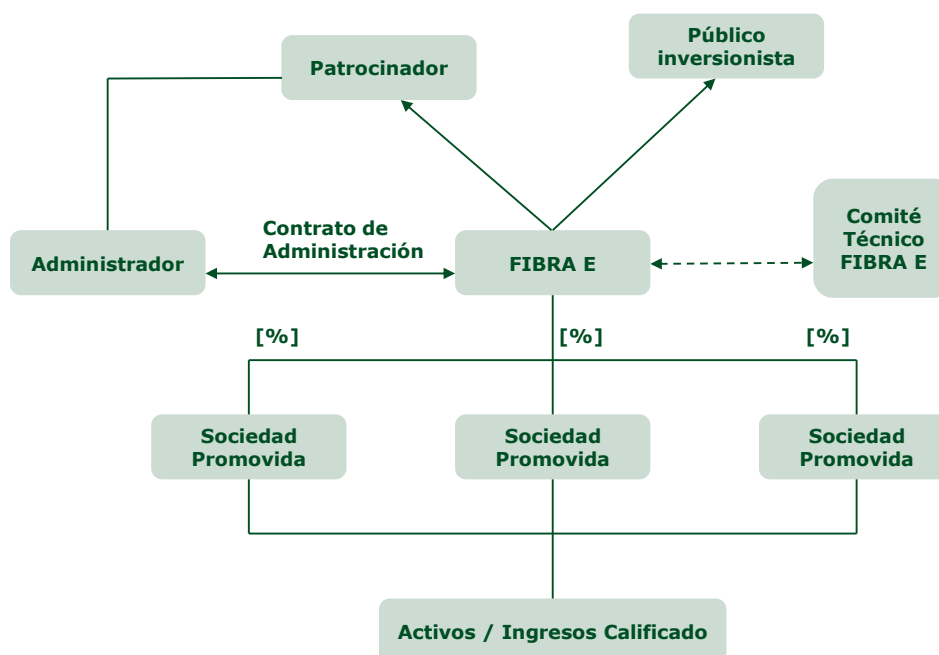
4. Esquema típico de una FIBRA E

4.1 Agentes involucrados

- **Patrocinador o sponsor:** fideicomitente que aporta o vende a la FIBRA E sus acciones en la(s) Sociedad(es) Promovida(s) y recibe a cambio CBFE's y/o una cantidad en dinero;

incluso, en algunas ocasiones recibe también derecho a percibir en el futuro una porción mayor del flujo de efectivo de la FIBRA E.

- **FIBRA E:** fideicomiso regulado por la LMV, la Circular Única de Emisoras, las disposiciones fiscales aplicables, su documento constitutivo¹ y los métodos y controles internos que prevea el Comité Técnico respectivo.
- **Sociedades Promovidas (Calificadas):** sociedades mercantiles mexicanas que detentan la titularidad de los activos a través de los cuales llevan a cabo las actividades productivas.



- **Administrador:** se encargará de gestionar los activos de la FIBRA E, de conformidad con el contrato de administración respectivo. Puede ser el Patrocinador o cualquier otra persona controlada por éste.
- **Comité técnico:** órgano de gobierno corporativo integrado por un máximo de 21 miembros. Se encargará de supervisar al administrador y aprobar sus informes, entre otras funciones.
- **Público inversionista representado a través de la Asamblea de Tenedores:** personas físicas o morales, nacionales o extranjeras (incluyendo fondos de pensiones nacionales o extranjeros), que adquieren los CBFE's de la FIBRA E a través de la BMV. Reciben rendimientos y gozan de derechos de voto en la asamblea de tenedores.

¹ Los documentos constitutivos de la FIBRA E pueden establecer la emisión de diferentes series de tenedores, incluyendo CBFE's preferentes y subordinados.

5. Régimen de Inversión

- En los términos de la regla 3.21.3.7. de la RMF 2015, los fideicomisos deberán cumplir, entre otros, con los siguientes requisitos para sujetarse al régimen fiscal de las FIBRAS E:
 1. El fin primordial del fideicomiso debe ser invertir en acciones de personas morales mexicanas residentes en México (Sociedades Calificadas), que cumplan, entre otros, los siguientes requisitos :
 - Que sus accionistas sean únicamente personas morales residentes en México (requisito previo a la inversión de la FIBRA E).
 - Que al menos 90% de sus ingresos acumulables provengan de las siguientes actividades:
 - Prácticamente todas las actividades del sector hidrocarburos, con excepción de la exploración y extracción.
 - Las actividades de generación, transmisión o distribución de energía eléctrica.
 - Proyectos de inversión en infraestructura implementados a través de concesiones, contratos de prestación de servicios o cualquier otro esquema contractual entre el sector público y particulares, que cumplan ciertos requisitos.
 - Administración de FIBRAS E.
 - Que en ningún caso más del 25% del valor contable promedio anual de sus activos no monetarios esté invertido en "activos nuevos" (aquellos con menos de 12 meses de haber sido adquiridos y puestos en operación en México).
 - Que no se encuentren sujetas al régimen de una Sociedad Anónima Bursátil ("SAB") o una Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil ("SAPIB").
 2. Al menos el 70% del valor promedio anual del patrimonio del fideicomiso deberá estar invertido directamente en acciones de Sociedades Calificadas y el remanente deberá estar invertido en valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el RNV o en acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.
 3. La fiduciaria deberá distribuir entre los tenedores de los CBFE's, cuando menos una vez al año y a más tardar el 15 de marzo, al menos el 95% del resultado fiscal de la FIBRA E.
 4. Son fideicomisos cuyo crecimiento se da a través de nuevas inversiones en activos con recursos provenientes de sucesivas emisiones de CBFE's a realizar en bolsa – Follow on- o en función de la contratación de deuda por parte del fideicomiso, no a través de la capitalización de utilidades.
 5. El contrato de fideicomiso deberá establecer esquemas de compensación para el administrador, en virtud de los cuales el pago de sus honorarios, comisiones, distribuciones o incentivos queden subordinados al pago de cierta cantidad determinada o determinable a los tenedores de los CBFE's, salvo por aquellos conceptos que sean necesarias para la operación del administrador.

6. La FIBRA E debe inscribirse en registro especial de FIBRAS que lleva el Servicio de Administración Tributaria ("SAT"), realizar los trámites en el Registro Federal de Contribuyentes ("RFC") y demás requisitos formales a que haya lugar.

6. Aspectos regulatorios

Modificaciones a nivel de la Circular Única de Emisoras.

- Se establece una regulación particular aplicable a los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios y de inversión en energía e infraestructura.
- Dentro del documento constitutivo se deberá contener una descripción de los puntos mínimos que la asamblea general de tenedores deben resolver, incluyendo: cambios en el régimen de inversión del patrimonio del Fideicomiso, las políticas de contratación con cargo al patrimonio, la remoción o sustitución del administrador del patrimonio del fideicomiso, incrementos a los esquemas de compensación y comisiones al administrador.
- El Comité Técnico tendrá como facultades indelegables el verificar el desempeño del administrador del patrimonio del fideicomiso, revisar el informe trimestral del administrador y solicitar a éste la entrega de la información periódica.
- Se incluyen ciertos derechos mínimos de los tenedores de los títulos, como son: derecho de oposición a las resoluciones de las asambleas de tenedores, acciones de responsabilidad en contra del administrador del patrimonio, etc.
- Se advierte un fuerte control sobre el administrador de la FIBRA E, derivado de los riesgos operativos que conlleva la operación de los activos de las sociedades calificadas, así como de reconocer que la obtención de rendimientos está relacionada con la eficiencia operativa.
- Integración del Comité Técnico con un máximo de 21 miembros de los cuales la mayoría deberán ser independientes, con facultades indelegables dentro de las cuales están: verificar el desempeño del administrador del patrimonio del fideicomiso, revisar el informe trimestral que presente el administrador del patrimonio del fideicomiso, entre otros.
- Creación de comités: Ordinariamente al efecto se constituye el comité de auditoría, comité de prácticas y comité de nominaciones.
- En el Proyecto de Título, deberá de contenerse además de lo que refiere el artículo 64 de la LMV, el que no existe obligación a cargo de la emisora de pagar una suma de dinero por concepto de principal, y en su caso, interés. La distribución de las ganancias o pérdidas se hará proporcionalmente al monto de las aportaciones.

Contratación de Pasivos

- Como parte de las facultades de la asamblea general de tenedores, se incluye el acordar las reglas para la contratación de créditos o préstamos con cargo al patrimonio del fideicomiso, en donde en dichas reglas se deberá establecer el límite máximo de endeudamiento que se pretenda asumir (esto versus un límite máximo de endeudamiento del 50% que se estableció para las FIBRAS bajo ciertos supuestos).
- Deberá establecerse que en caso de que la emisora exceda el límite máximo establecido, no se podrán asumir pasivos adicionales con cargo al patrimonio fideicomitado hasta en tanto la emisora se ajuste al límite señalado.

- Dicho nivel de endeudamiento deberá ser revelado de manera periódica a la Comisión, a la BMV y al público en general, debiéndose informar las características de cada uno de los créditos relevantes asumidos.

7. Otros aspectos legales a considerar

- No se establece claramente la etapa en la cual se considera que un proyecto de infraestructura o energético se encuentra en un estado de maduración suficiente para ser susceptible de aportación. Se podría estimar que dicho estado se alcanza una vez transcurrido el período de construcción, el período de garantías, más uno o dos años (aproximadamente un plazo de 12 meses después de iniciada la operación del Proyecto), sin embargo, se trata meramente de una estimación ya que la regulación de la FIBRA E no incluye un plazo específico.
- Las Sociedades Calificadas son sociedades constituidas como entidades de propósito (Proyecto) específico o producto de una escisión para constituirse como tal, las cuales normalmente tendrán un grado de apalancamiento relevante como producto de un financiamiento tipo *project finance* con acreedores nacionales e internacionales (de 70% a 80% del proyecto), estamos hablando de aportación de activos apalancados.
- Las Sociedades Calificadas contarán con un régimen complejo: i) un régimen normativo extenso, con concesiones (como en el caso de activos de infraestructura), así como con permisos, licencias y autorizaciones en su materia administrativa específica, urbana, ambiental, etc.; ii) un régimen inmobiliario variado, de propiedad plena, propiedad social, arrendamientos, usufructos, etc.; iii) un régimen contractual diverso; y iv) un régimen corporativo.
- En relación con los financiamiento originalmente otorgados a las Sociedades Calificadas, se podrá empezar a ver una nueva regulación sobre las cláusulas de transferencia de acciones del Sponsor, prepago de deuda y administración del proyecto.
- Creación de FIBRAS E institucionales y FIBRAS E diversificadas en cuanto a la titularidad original de las acciones de las Sociedades Calificadas a adquirir.
- Razones del rendimiento de los títulos. Mientras que en las FIBRAS Inmobiliarias se cuenta con un activo sujeto a plusvalía y a revalorización, con un comportamiento de mercado sujeto a las variaciones del mercado inmobiliario específico pero que puede ser diversificado, en las FIBRAS E se contará con un activo que requiere ser adecuadamente administrado, en donde los Promotores con mayor cantidad de activos a aportar a futuro serán bien recibidos por el mercado.
- Algunos riesgos a considerar con respecto a las FIBRAS E:
 - (i) de mercado -en materia de energía, por ejemplo en la generación, existe el riesgo de la incertidumbre respecto al comportamiento del mercado eléctrico mayorista, mientras que en proyectos de infraestructura se encontraría el riesgo de recuperación de la inversión-;
 - (ii) riesgo operativo -experiencia del administrador del proyecto-;
 - (iii) riesgo regulatorio -en materia de energía, actualmente sobre regulado, consideremos la necesidad de verificar una diversidad de temas tales como el estudio de impacto social-;

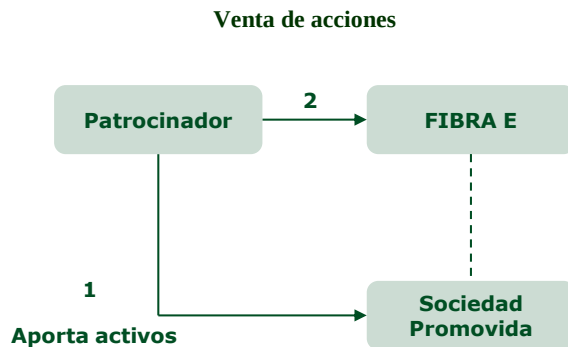
- (iv) riesgo político;
- (v) riesgo crediticio -capacidad de pago del deudor de los flujos del proyecto-.

8. Aspectos fiscales

8.1 Aspectos previos a la constitución de la FIBRA E (Beneficio para el Patrocinador)

- Existen las siguientes alternativas para el Patrocinador, cuando los activos que desee bursatilizar estén en una SPV.

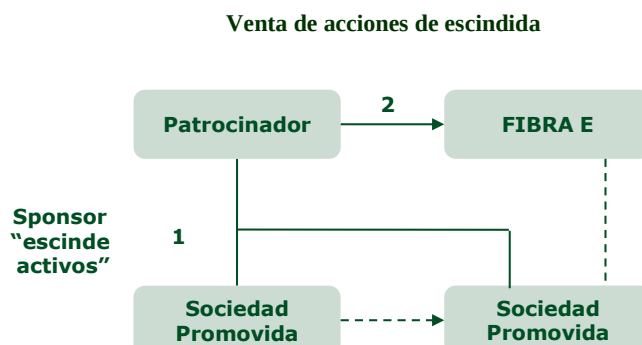
Aporta/vende acciones a la FIBRA E



- No existirá enajenación para efectos fiscales por la aportación de terrenos, activos fijos y gastos diferidos a la SPV, siempre que: (i) la contraprestación recibida por el Sponsor sean acciones; y (ii) una FIBRA E adquiera al menos 2% de las acciones con derechos de voto dentro de 6 meses siguientes a la aportación de activos.

Aporta/vende acciones a la FIBRA E

- No existirá enajenación para efectos fiscales, pues no se considerará incumplido el requisito de permanencia accionaria previsto en el Código Fiscal, cuando una FIBRA E adquiere al menos 5% de las acciones con derechos de voto de la sociedad escindida dentro de los 6 meses siguientes a dicha escisión.

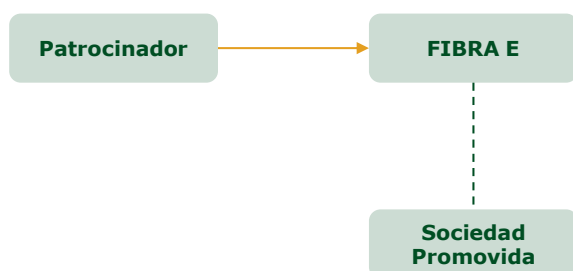


Beneficio fiscal: en ambos casos no se detonará IVA ni Impuesto sobre la Renta ("ISR") para el Patrocinador por la transmisión de activos a la Sociedad Promovida.

8.2 Régimen fiscal de la transmisión de acciones del Patrocinador a la FIBRA E

- A pesar de que el Patrocinador estará transmitiendo acciones de la Sociedad Promovida a la FIBRA E, el Patrocinador determina ganancia/pérdida como si vendiera activos.
- **Precio de venta** = el precio pactado por transmisión de las acciones² + la deuda de la Sociedad Promovida (proporcionalmente en el porcentaje de las acciones transmitidas).
- Si resulta una **ganancia acumulable para el Patrocinador**, será un Monto Original de Inversión ("MOI") de un gasto diferido para la FIBRA E.
- Si resulta una **pérdida deducible para el Patrocinador**, será una ganancia acumulable para la FIBRA E (diferida a razón del 15% anual).
- **Beneficio fiscal:** La transmisión de las acciones de la Sociedad promovida **no** detona IVA ni ISAI³.

Venta de acciones



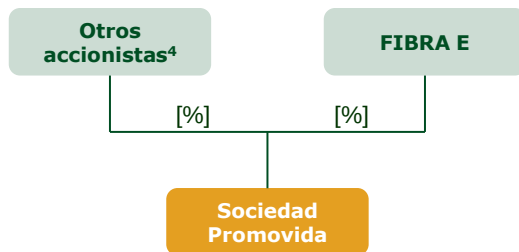
8.3 Régimen fiscal de la Sociedad Promovida

- Tratamiento fiscal de un fideicomiso empresarial.
- No *step-up* de los activos recibidos. La Sociedad Promovida únicamente deduce el monto pendiente de amortizar "heredado".
- Pérdidas fiscales amortizables sólo vs. utilidades fiscales futuras de la Sociedad Promovida.
- **Ejercicio irregular:** (i) cuando la FIBRA E adquiera sus acciones por primera vez; y (ii) cuando la FIBRA E venda toda su participación en la Sociedad Promovida.
- Si a la fecha de inversión de la FIBRA E, más del 5% de sus activos son monetarios, la totalidad de éstos se consideran "reembolsados" a los antiguos accionistas.
- **Beneficios fiscales:** (i) no hay pago de ISR a nivel de Sociedad Promovida; (ii) no hay pagos provisionales de ISR; (iii) la distribución de beneficios y reducciones de capital a favor de la FIBRA E no detona el impuesto adicional del 10% sobre dividendos; y (iv)

² Se requerirá dictamen emitido por C.P.C. para la venta de las acciones de la Sociedad promovida.

³ Tomar en cuenta que el ISAI es una contribución local, podría haber inconsistencias entre las legislaciones de los Estados en que se encuentren los inmuebles aportados.

existe la posibilidad de interpretar que los reembolsos de capital a los accionistas diferentes de la FIBRA E no estarán gravados.

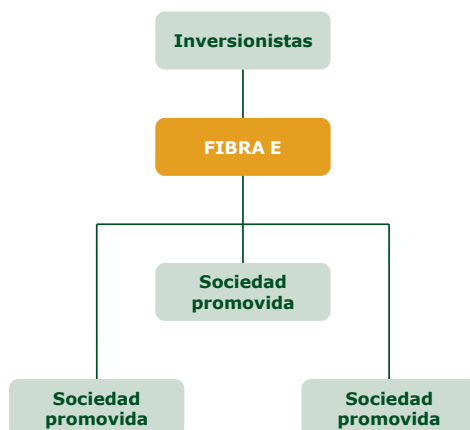


8.4 Régimen fiscal la FIBRA E

- La FIBRA E considera como **ingreso acumulable** la parte del resultado fiscal que le corresponda en cada Sociedad Promovida.

La FIBRA E **acumulará** la ganancia diferida (cuando el patrocinador tuvo pérdida) a razón del 15% anual.

- La FIBRA E podrá tomar las siguientes deducciones:
 - Gasto diferido** por adquisición de activos (15% anual sobre la ganancia del Patrocinador).
 - Las estrictamente indispensables para la operación del propio fideicomiso (incluyendo pagos al Administrador).
- Se sumará o restará del resultado fiscal del ejercicio, la ganancia o pérdida por la venta de acciones de una Sociedad Promovida (determinada como si fuera una venta de activos).
- Al menos 95% del resultado fiscal de la FIBRA E debe ser distribuido en cada ejercicio.



⁴ Los otros accionistas deberán atender lo dispuesto en el Título II (Régimen de Personas Morales) respecto del resultado fiscal que les distribuya la Sociedad promovida.

8.5 Régimen fiscal de los inversionistas

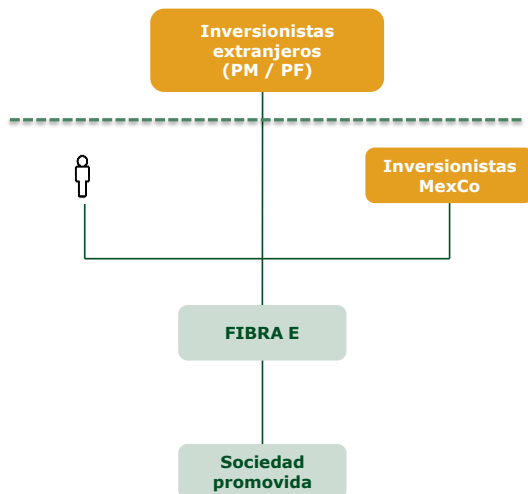
8.5.1 Beneficios percibidos de la FIBRA E

- **Personas Morales mexicanas:** Se les retiene el 30% (acreditable vs el ISR del ejercicio).
- **Personas físicas:** Se les retiene el 30% como pago provisional, como si los ingresos provinieran de actividad empresarial en copropiedad. No genera impuesto adicional sobre dividendos del 10%.
- **Extranjeros (incluidos fondos de pensiones):** Se les retiene el 30% como pago definitivo. No impuesto adicional sobre dividendos (10%). No deben cumplir obligaciones formales como establecimiento permanente en México.

Existirá la posibilidad de distribuir utilidades contables (financieras) posiblemente sin retención.

8.5.2 Ganancia de capital por venta de los CBFE's (a través de BMV)

- Personas morales mexicanas: ganancia gravada.
- Personas físicas: ganancia exenta del ISR.
- Extranjeros (incluidos fondos de pensiones): ganancia exenta del ISR.



Síguenos:



GARRIGUES

www.garrigues.com

La presente publicación contiene información de carácter general, sin que constituya opinión profesional ni asesoramiento jurídico.

© J&A Garrigues, S.L.P., quedan reservados todos los derechos. Se prohíbe la explotación, reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, total y parcial, de esta obra, sin autorización escrita de J&A Garrigues, S.L.P.

Corporativo Reforma Diana - Paseo de la Reforma, 412 - Piso 24 - Col. Juárez - 06600 México D.F. (México)
T +52 55 1102 3570 - F +52 55 1102 3599