

FIBRA UNO

Oferta Pública de Acciones

REPORTE DE CIRCULACION INTERNA

FIBRA UNO

FIBRA UNO ("FUNO") es una FIBRA mexicana creada principalmente para adquirir, poseer, desarrollar, arrendar y operar una diversa gama de inmuebles, incluyendo propiedades industriales, comerciales y de oficinas. Su objetivo es proporcionar retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo a los Tenedores, mediante Distribuciones en Efectivo estables y la apreciación de nuestros Bienes Inmuebles. La FIBRA tiene la intención de lograr dicho objetivo creando, de manera selectiva, una cartera diversificada de propiedades estratégicamente ubicadas y destinadas al arrendamiento en una gama amplia de sectores inmobiliarios como el industrial, comercial, y de oficinas en México.

Recursos para compra de Portafolio

FUNO llevará a cabo una Oferta Pública Global (33% nacional y 67% internacional) de CBFIs. Tomando en cuenta el último precio de cotización de la FIBRA (P\$39.0 por CBFi, 23 enero 2013), el monto total de la oferta es de P\$17,320m, y si se ejerce el Hot Deal Option y la Opción de Sobreasignación alcanzaría P\$23,382m. Esto implicaría un potencial aumento de 55% en sus propiedades de inversión. La compañía destinará los **recursos obtenidos de la oferta** para la adquisición de propiedades estabilizadas de partes relacionadas, estabilizadas de terceros y para desarrollar. Asimismo, podría usar una parte para gastos relacionados con las propiedades en desarrollo (aproximadamente P\$5,700m) de la "Cartera G30", que consta de 30 propiedades: 21 estabilizadas y 9 en desarrollo (superficie total rentable de 1,939,536m²).

Cap Rates

El Cap Rate (NOI/Valor de los activos) actual de FUNO es de alrededor de 6.3%. FUNO también mencionó que el Cap Rate de la Cartera G30 es de 9.86%: el de las 21 propiedades estabilizadas es de 9.2% y el de las 9 en desarrollo es de 10.5%. Para potenciales adquisiciones futuras FUNO estaría buscando Cap Rates de entre 8% y 11%. La FIBRA señaló que la expectativa a mediano plazo es que su Cap Rate suba un poco.

Ventajas competitivas

FUNO posee ventajas competitivas y cuenta con buenas oportunidades de crecimiento que la caracterizan como una opción atractiva en el mercado de valores, entre las que destacamos las siguientes: FUNO cuenta con una Cartera industrial, comercial y de oficinas, de alta calidad; tiene una visión de mercado anticipada que le ha permitido ser innovador y "first mover" en el desarrollo de propiedades en distintos mercados; su atractiva estructura de capital representa una ventaja sobre sus competidores en lo que respecta a adquirir y desarrollar propiedades que se ajusten a sus objetivos de inversión; diversificación en sus propiedades no sólo geográfica, sino también en relación a arrendatarios; cuenta con acceso al modelo comercial verticalmente integrado de Grupo-E; oportunidades de crecimiento interno y externo (amplia gama de opciones sobre adquisiciones potenciales); y tiene un equipo de administración experimentado y comprometido.

Riesgos

Principales riesgos de FUNO: sensibilidad a menor crecimiento económico (sectores de bienes inmuebles comerciales, industriales y de oficina); cambios al régimen fiscal; dilución por posibles aumentos de capital a futuro; de obtener los mismos términos de arrendamientos cuando se renueven (duración promedio restante de 6 años); riesgos asociados al desarrollo de una propiedad; conflictos de interés en la relación del Asesor y la Empresa de Servicios de Representación y sus afiliados; y riesgos relacionados con la industria inmobiliaria (competencia; inseguridad; etc).

Oferta Pública de Acciones

24 de Enero de 2013

Precio Objetivo (2013 P\$):	N.D.
Rendimiento Potencial :	N.D.
Precio Objetivo ADR :	N.D.

José Itzamna Espitia Hernández

jespitia@ixe.com.mx

5004-5144

Datos Básicos de la Oferta

Acciones ofrecidas, total (m)	444.44	100%
Nacional	148.15	33%
Internacional	296.30	67%
Hot Deal Option	88.89	20%
Sobreasignación	66.67	15%
Total de Acciones Potencial	600.00	Hasta 135%
Precio cierre del 23/01/2013		\$38.97
Monto de la Oferta, Base (P\$ m)		\$17,320
Monto Hot Deal Option (P\$ m)		\$3,464
Monto de Sobreasignación (P\$ m)		\$2,598
Monto de la Oferta, Total (P\$ m)		\$23,382
Acciones Antes de la Oferta (m)		972.41
Acciones Después de la Oferta (m)		1,483.52
Flotante en Mercado (después de la oferta)		84%

Uso de los recursos

Adquisición de propiedades estabilizadas de partes relacionadas
Adquisición de portafolios y/o propiedades para desarrollar
Adquirir portafolios y/o propiedades estabilizadas de terceros

Fechas Clave

Cierre de Libro	28 de enero de 2013
Oferta - Registro en BMV	29 de enero de 2013
Liquidación	1 de febrero de 2013

Resultados

(cifras en millones de pesos)

	2011	AI 3T12	2012E*
Ingresos	2,655	2,140	2,854
NOI	2,470	2,013	2,684
Margen NOI	93.0%	94.0%	94.0%
EBITDA	2,293	1,796	2,395
Margen EBITDA	86.4%	83.9%	83.9%
Utilidad Neta	1,047	2,309	2,628
Margen Neto	39.4%	107.9%	92.1%

Activo Total	48,331
Efectivo	2,492
Pasivo Total	15,744
Deuda	13,192
Patrimonio Total	32,587

*Anualizado con números acumulados al 3T12.

Múltiplos y razones financieras

Precio - Última cotización (\$38.97)	2012E
VE/EBITDA	24.1x
P/VL	1.8x
Cap Rate*	6.30%
Cap Rate* Cartera G30	9.86%

*Cap Rate = NOI / Valor Activos



@ analisis_fundam

Valuación Relativa

A continuación presentamos una tabla de valuación relativa con una muestra de compañías del sector integrado por REIT's de EU, así como de FIHO y FIBRAMQ de México.

Comparativo Sectorial

Tomando en cuenta un precio por CBFÍ de P\$38.97 (precio de cierre del 23 de enero de 2013), FUNO estaría cotizando a un múltiplo FV/Ebitda 2012E (post-colocación) de 24.1x (considerando Hot Deal Option y Opción de Sobreasignación), que representaría un premio de 14.9% respecto a la muestra internacional de REIT's. Es importante mencionar que hay un potencial de aumento en los indicadores operativos de FUNO hacia adelante por las expectativas de incrementos de

rentas en sus propiedades y la entrada en operación de propiedades en desarrollo.

Cap Rates

El Cap Rate (NOI/Valor de los activos) actual de FUNO es de alrededor de 6.3%. FUNO también mencionó que el Cap Rate de la Cartera G30 es de 9.86%: el de las 21 propiedades estabilizadas es de 9.2% y el de las 9 en desarrollo es de 10.5%. Para potenciales adquisiciones futuras FUNO estaría buscando Cap Rates de entre 8% y 11%. La FIBRA señaló que la expectativa a mediano plazo es que su Cap Rate suba un poco.

FUNO – Muestra Sectorial (millones de dólares)

Empresa	País	Mkt. Cap.	Vtas U12M	Ebitda U12M	Mg. Ebitda U12M	FV/Ebitda U12m	FV/Ebitda '12e (x)	FV/Ebitda '13e (x)	P/FFO U12m	P/FFO '12e (x)	P/FFO '13e (x)	P/VL (x)	Rendimiento Dividendo
Boston Properties Inc	EU	8,706	1,200	708	59.0%	18.8x	17.6x	14.8x	16.5x	16.0x	14.2x	3.0x	4.0%
DDR Corp	EU	6,838	593	385	65.0%	23.3x	22.6x	21.5x	25.4x	24.6x	23.2x	5.4x	2.6%
Kimco Realty Corp	EU	4,562	681	407	59.7%	17.4x	16.7x	15.8x	15.0x	15.0x	14.6x	2.2x	4.9%
Liberty Property Trust	EU	8,060	850	477	56.1%	25.4x	24.7x	20.8x	15.1x	17.0x	17.5x	2.7x	3.7%
Prologis Inc	EU	27,151	1,823	1,222	67.0%	24.7x	24.4x	23.0x	25.3x	24.2x	21.3x	5.0x	2.8%
Public Storage	EU	4,528	502	308	61.4%	21.6x	21.3x	21.4x	20.5x	19.8x	20.0x	3.1x	3.7%
Regency Centers Corp	EU	19,486	2,403	1,371	57.0%	19.8x	19.7x	17.6x	17.5x	17.9x	16.3x	2.1x	3.7%
Promedio		11,333	1,150	697	60.7%	21.6x	21.0x	19.3x	19.3x	19.2x	18.2x	3.3x	3.6%
FIBRAHOTEL(1)	México	525	69	21	30.5%	-	19.6x	16.3x	-	24.2x	20.7x	1.1x	-
FIBRAMQ	México	1,238	133	109	82.2%	15.9x	-	-	16.2x	-	-	1.1x	-
Precio cierre 23-01-13													
FUNO Pre-Money (2)		38.97	2,990	225	189	83.9%	-	20.3x	-	-	-	1.2x	3.4%
FUNO Post-Money (2)		38.97	4,562	225	189	83.9%	-	24.1x	-	-	-	1.8x	3.4%

Fuente: FUNO, Banorte-Ixe, Bloomberg (23/01/13).

(1) Datos de Ventas, Ebitda, Margen Ebitda y P/VL de FIBRAHOTEL corresponden al 2012e.

(2) Datos de Ventas, Ebitda y Margen Ebitda se obtuvieron anualizando la información proforma de los primeros 9 meses del 2012.

Ventajas competitivas

Cartera industrial, comercial y de oficinas, de alta calidad. La cartera de FUNO es una de las de más alta calidad de propiedades industriales, comerciales y de oficinas en México. Dicha cartera está constituida por propiedades que la FIBRA considera estratégicamente ubicadas y ocupadas por arrendatarios de calidad reconocida. Las propiedades de su Cartera reportaron una tasa de ocupación de aproximadamente 97% de área rentable al 30 de septiembre de 2012.

Visión de mercado anticipada. FUNO considera que es beneficiario de la visión de mercado anticipada del equipo de administración de su Asesor. En muchos casos, dicho equipo ha logrado ser innovador y “first mover” en el desarrollo de propiedades en mercados con un perfil económico y demográfico caracterizado por un alto crecimiento de ingresos y población, así como mercados tradicionalmente desatendidos. Como parte de su estrategia de crecimiento, FUNO busca enfocarse en estos mercados y espera beneficiarse de la experiencia que tienen los directivos de su Asesor al momento atacar dichos mercados.

Atractiva estructura de capital. En diciembre de 2011, FUNO obtuvo 2 líneas de crédito por un total de hasta P\$3,600m. A la fecha, se ha dispuesto de P\$1,183m, fondos que fueron utilizados para (i) pagar el precio remanente de compra de su Cartera de Adquisición, (ii) pagar el precio de compra de la propiedad Toluca, (iii) financiar el IVA remanente pagadero por su Cartera de Adquisición y el IVA por la propiedad Toluca; y (iv) para efectuar un pago anticipado del financiamiento asumido por la aportación de la Cartera Morado. Adicionalmente, FUNO llevó a cabo una Segunda Oferta el 27 de marzo de 2012 en la que obtuvo aproximadamente P\$8,877m, considerando el ejercicio de la opción de sobreasignación.

La FIBRA tiene la intención de tener un coeficiente de apalancamiento máximo del 50% sobre el valor de mercado de sus activos y pretende mantener una cobertura de servicio de la deuda de al menos 1.2x. Al 3T12, su nivel de apalancamiento era 30.3% respecto al valor de mercado de sus propiedades y su índice de cobertura de deuda es de 1.96x. FUNO considera que muchos de sus competidores del sector inmobiliario en México se han enfrentado o enfrentan retos debido a la reciente desaceleración económica, tales como un apalancamiento substancial con vencimientos de corto y mediano plazo, así como una reducción considerable de financiamiento disponible para financiar vencimientos que están próximos a su fecha de terminación.

Dado lo anterior, FUNO al tener acceso a los mercados públicos y además mantener niveles de deuda relativamente bajos, tendrá una gran ventaja sobre sus competidores en lo que respecta a adquirir y desarrollar propiedades que se ajusten a sus objetivos de inversión.

Diversificación geográfica y de arrendatarios. Al 3T12, la Cartera de FUNO estaba conformada por (i) 275 propiedades que integran su Cartera Estabilizada, dentro de las cuales se incluyen los Derechos de Arrendamiento de la propiedad denominada Plaza Central y los derechos sobre la concesión para la operación y explotación de un centro comercial ubicado en la terminal marítima y recinto portuario “Punta

Langosta”; y (ii) y las 4 propiedades que integran su Cartera en Desarrollo. La Cartera se compone de 10 propiedades industriales, 219 comerciales y 50 para oficinas. Esas propiedades están diversificadas por tipo de activo, por zona geográfica y arrendatarios; ubicándose en casi todo el país.

FUNO – Presencia en 29 Estados del país



Fuente: FUNO.

FUNO considera que la diversificación geográfica de sus propiedades servirá para no depender de manera significativa de alguna zona específica o de una economía regional de México en particular. Adicionalmente, su Cartera cuenta con una base de arrendatarios estable y ampliamente diversificada. Por otro lado, sus propiedades tienen arrendatarios con buena reputación y solvencia, lo que contribuye a la estabilidad de sus ingresos por concepto de Rentas. Al 3T12, FUNO tenía aproximadamente 1,936 Contratos de Arrendamiento con aproximadamente 1,820 arrendatarios de varias industrias, incluyendo el sector industrial, comercial, corporativo y de oficinas para uso gubernamental, entre otros.

Al 3T12, sus 10 mayores arrendatarios ocupaban aproximadamente 441,536m² o aproximadamente el 28% del área rentable de sus propiedades y representaban aproximadamente 33% de la Renta fija. Ningún arrendatario ocupa más de 12% del área rentable o representa más del 14% de la Renta fija de su Cartera. La FIBRA cree que sus propiedades se distinguen por la calidad de sus arrendatarios, muchos de los cuales se ubican dentro de las compañías más grandes de México. La diversidad de su base de arrendatarios ayudará a reducir al mínimo su exposición a las fluctuaciones económicas de una sola industria o sector económico o respecto a cualquier arrendatario en particular. Al 30 de septiembre de 2012, la vigencia remanente promedio de sus Contratos de Arrendamiento era de aproximadamente 6 años, sin incluir contratos con renovación por tiempo indefinido.

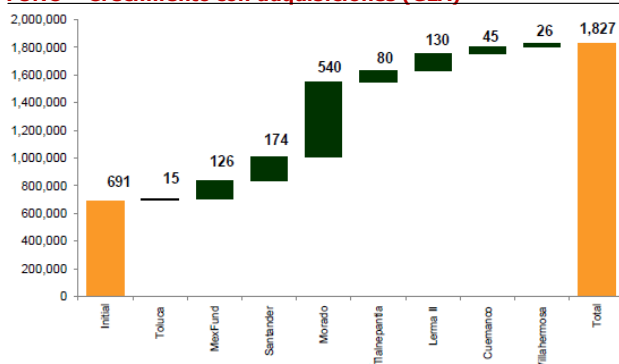
Acceso al modelo comercial verticalmente integrado de Grupo-E. FUNO, a través de su Asesor y de su Administrador, tiene acceso a la plataforma inmobiliaria verticalmente integrada de Grupo-E, la cual cuenta con amplia experiencia en la adquisición de activos, el arrendamiento, la administración de propiedades, el soporte legal y la ejecución de construcciones. Junto con su Asesor, La FIBRA ha desarrollado un proceso integral para identificar y analizar las oportunidades de adquisición y desarrollo y

espera expandir su Cartera a través de la adquisición de propiedades desarrolladas o a través del desarrollo de nuevas propiedades. Así, su capacidad para desarrollar y re-desarrollar propiedades la diferencia de sus competidores, que se concentran únicamente en adquirir propiedades.

Cabe mencionar que Grupo-E ha desarrollado capacidades en todas las etapas del ciclo de inversión y desarrollo de inmuebles, incluyendo: análisis sobre el mejor uso y aprovechamiento de inmuebles; trabajos de planeación previa al desarrollo de proyectos; decisiones sobre adquisición y desarrollo de proyectos; obtención de permisos y licencias; elaboración de planes, proyectos, presupuestos y programas de obra; financiamiento de proyectos; construcción; comercialización y administración de proyectos inmobiliarios. Su Asesor, les brinda asistencia y apoyo en la implementación de estrategias de planeación, inversión, financiamiento, desarrollo, construcción y comercialización de proyectos inmobiliarios. Conforme FUNO haga crecer su negocio, cree que el acceso al modelo comercial verticalmente integrado de Grupo E, le permite operar con ventaja competitiva.

Oportunidades de crecimiento interno y externo. A través de la relación con Grupo-E, FUNO tiene acceso a una amplia gama de opciones sobre adquisiciones potenciales. Mientras que el Fideicomiso de Control mantenga por lo menos el 15% de sus CBFIs en circulación, los Fideicomitentes Adherentes Relevantes aceptaron proporcionar el derecho de preferencia para, en su caso, adquirir cualquier oportunidad futura de inversión en inmuebles que cumpla con los Criterios de Elegibilidad. Adicionalmente, de conformidad con los Convenios de Adhesión la Familia El-Mann y la Familia Attié han acordado otorgar el derecho de preferencia para adquirir cualquier propiedad industrial, comercial o de oficinas, de las que al 10 de enero de 2011 eran propietarios mayoritariamente, ya sea individual o conjuntamente, siempre y cuando, dichas propiedades cumplan con la mayoría de los Criterios de Elegibilidad.

FUNO – Crecimiento con adquisiciones (GLA)*



Fuente: FUNO

* La propiedad de Toluca y la cartera inicial se consideran juntas, en esta gráfica se mostraron separadas para efectos ilustrativos

Dicho acceso a futuros inmuebles genera una fuente constante de oportunidades de inversión atractivas con las cuales La FIBRA puede hacer crecer su negocio e incrementar el valor para los Tenedores. Además, considera que su presencia en el mercado local permite generar otras oportunidades de adquisición, comprender mejor las características y tendencias específicas de

cada localidad, responder rápida y directamente a las necesidades y demandas de los arrendatarios, así como atraer nuevos arrendatarios y conservarlos. Su red de relaciones con la industria y con Grupo-E, aumenta su capacidad para realizar adquisiciones fuera de procesos competitivos de mercado y capitalizar las nuevas oportunidades de desarrollo. Este enfoque centrado en el mercado y en las relaciones para su crecimiento, permite a FUNO identificar oportunidades de crecimiento tanto internas como externas de manera eficiente y económica.

Equipo de administración experimentado y comprometido. El equipo de administración de su Asesor funge como directivo de su Administrador. Las personas que integran dicho equipo tienen experiencia en diversos aspectos de la industria inmobiliaria en México y han operado en diversos ciclos económicos tanto a nivel macroeconómico como a nivel sector inmobiliario. La visión anticipada del mercado del equipo de administración, les ha permitido transformar a Grupo-E en una empresa inmobiliaria multifacética y verticalmente integrada, habiendo desarrollado y operado más de 170 proyectos en diferentes sectores de la industria inmobiliaria incluyendo desarrollos comerciales, industriales, corporativos, residenciales, de alojamiento y centros de salud, en varios Estados de la República Mexicana. FUNO considera que se beneficiará de su experiencia y profundo conocimiento del mercado local mientras continúa identificando, seleccionando y adquiriendo oportunidades de inversión atractivas en diversos sectores de la industria inmobiliaria en México.

Por otro lado, los directivos de su Asesor miembros de su Comité Técnico así como los integrantes de la Familia El-Mann y de la Familia Attié, han acordado que durante los 90 días siguientes a la fecha de la Oferta, no podrán enajenar o disponer de ninguno de los CBFIs de los cuales son propietarios o cualquier valor convertible en o intercambiable por CBFIs, sin el consentimiento previo de los Intermediarios Colocadores.

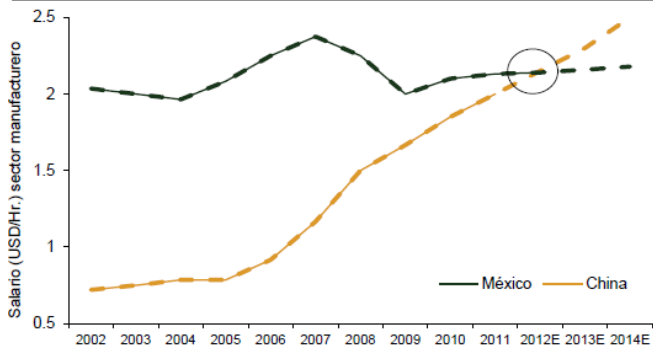
Riesgos:

Los principales riesgos que identificamos para FUNO están los siguientes: sensibilidad a menor crecimiento económico (sectores de bienes inmuebles comerciales, industriales y de oficina); cambios al régimen fiscal; dilución por posibles aumentos de capital a futuro; de obtener los mismos términos de arrendamientos cuando se renueven (duración promedio restante de 6 años); riesgos asociados con el desarrollo de una propiedad; hay conflictos de interés en la relación del Asesor y la Empresa de Servicios de Representación y sus afiliados, incluyendo a Grupo-E; debido a que todos sus ingresos están denominados en pesos y una parte de su deuda futura puede estar denominado en dólares, si el valor del peso disminuye contra el dólar estadounidense, su costo de financiamiento puede aumentar o si se presenta una devaluación o depreciación del peso, podría aumentar en términos de pesos la cantidad de sus responsabilidades denominadas en moneda extranjera, afectando negativamente sus resultados de operaciones; riesgos relacionados con la industria inmobiliaria (competencia; reducción en nivel de demanda de espacio comercial; aumentos en oferta de espacio industrial, comerciales y de oficina; inseguridad; entre otros).

Mercado Inmobiliario

El sector inmobiliario en México ha contado con el impulso de la estabilidad macroeconómica que el país ha logrado a través de una sólida política fiscal y monetaria, lo que ha contribuido a tener una inflación y tipos de interés a niveles bajos, y así, el financiamiento a mediano y a largo plazo se encuentra disponible para proyectos inmobiliarios. Aunado a lo anterior, hay que mencionar el costo laboral por unidad de México que se ubica en niveles competitivos a nivel mundial.

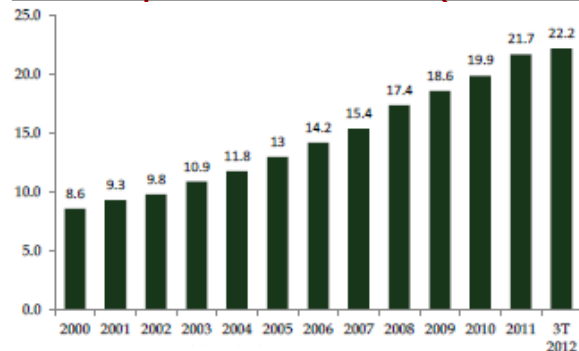
Costo laboral por unidad (USD/Hr.)



Fuente: Banco de México e INEGI.

En la última década, los tres subsectores comerciales inmobiliarios en arrendamiento en los que FUNO tiene mayor exposición (industrial 40.3%, comercial 48.9% y de oficinas 10.8% como porcentaje del total del área rentable, respectivamente) han mostrado un crecimiento significativo en cuanto a inventario bruto. Para el período del año 2000 al 3T12, la superficie total comercial en México creció a una tasa de crecimiento promedio compuesto anual ("CAGR") de 8.4%. En la Cd. de México (mercado clave) el inventario bruto de clase A del espacio industrial creció a una CAGR de 13.4% (2002-3T12), mientras que la Clase A y la Clase A+ de espacio para oficinas creció a una CAGR de 7.5% (2001-3T12). FUNO considera que el crecimiento en el sector inmobiliario en arrendamiento distinto al sector residencial está respaldado por condiciones económicas sanas y duraderas en la economía mexicana en general y se traducirá en atractivas oportunidades de adquisición.

Inventario piso de venta en México (millones de m²)



Fuente: Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio.

Dentro de los principales indicadores fundamentales del mercado inmobiliario se identifican los siguientes:

1. *La dinámica demográfica:* Existen tendencias positivas que están impulsando la demanda de los consumidores mediante la ampliación de los segmentos económicamente activos en la pirámide

poblacional (bono demográfico de México). De acuerdo al Consejo Nacional de Población (CONAPO), los 2 grupos de mayor edad (25-64 años y el de 64 años en adelante) crecerán a una CAGR para el periodo 2010-2050 de 0.5% y 3.8%, respectivamente, lo que sería el mayor motor económico del país ya que se espera que 75 millones de personas sean económicamente activas en ese momento, lo que debería de estimular la demanda de más propiedades industriales, comerciales y oficinas en las ubicaciones en donde FUNO opere.

2. *La geografía:* FUNO ofrece una cartera diversificada de propiedades, ubicadas en lugares que se benefician de las tendencias más dinámicas en los mercados industriales, comerciales y de oficinas. Tiene presencia en los estados más importantes de México en función del crecimiento económico y demográfico. Además, la mayoría del área rentable de sus Bienes Inmuebles, al 3T12, está concentrada en la Cd. de México, el Estado de México, Jalisco y Quintana Roo, los cuales, a excepción de este último, representan 3 de las más importantes entidades económicas de México.
3. *El entorno competitivo y las inversiones oportunas:* El sector comercial inmobiliario en el país se caracteriza por un número limitado de desarrolladores a gran escala que cuentan con la solidez financiera y la capacidad técnica para emprender y completar grandes proyectos de desarrollo. El tamaño actual de la cartera de FUNO (medida por área bruta arrendable) es comparable al de grandes propietarios y desarrolladores de inmuebles comerciales en México. Sin embargo, FUNO considera que es uno de los pocos propietarios y desarrolladores que se beneficia de una cartera en verdad diversificada, además de que cuenta con el potencial de expansión a mediano plazo, basado en sus acuerdos de exclusividad con miembros de Grupo-E conforme a su Fideicomiso y en sus proyectos de inversión. Con su Administrador, la FIBRA espera aprovechar las políticas de endeudamiento históricamente conservadoras y la capacidad de abastecimiento de Grupo-E para seguir con su plan de crecimiento.

Mercado Inmobiliario Mexicano y en América Latina

Las principales ciudades de México tienen tasas de ocupación que son consistentes con las observadas en mercados comparables de América Latina. No obstante, lo anterior no aplica respecto a los niveles de renta pagados. De acuerdo a CB Richard Ellis, la renta promedio mensual del sector industrial Clase A en la Ciudad de México por m² en el 3T12 fue de US\$5.4 por m², comparada con US\$10.5 por m² en la ciudad de Sao Paulo, Brasil. Del mismo modo, la renta mensual promedio para espacios de oficina Clase A en la Ciudad de México en el 3T12 fue de US\$22.0 por m², frente a US\$87.0 por m² en la ciudad de Sao Paulo, Brasil. FUNO espera que el sector inmobiliario mexicano progresivamente convergerá con otras economías de América Latina con perfiles demográficos y económicos semejantes. Asimismo, considera que la limitada oferta de activos inmobiliarios de calidad, junto a la creciente demanda de tales inmuebles en México ejercerá una presión hacia el alza en las rentas, cerrando así la brecha de precios entre los niveles de renta en comparación con otros grandes mercados regionales (en particular Brasil).

Descripción de FUNO

FUNO es una FIBRA mexicana creada principalmente para adquirir, poseer, desarrollar, arrendar y operar una diversa gama de inmuebles, incluyendo propiedades industriales, comerciales y de oficinas. Su objetivo es proporcionar retornos atractivos con riesgo ajustado a largo plazo a los Tenedores, mediante Distribuciones en Efectivo estables y la apreciación de nuestros Bienes Inmuebles. La FIBRA tiene la intención de lograr dicho objetivo creando, de manera selectiva, una cartera diversificada de propiedades estratégicamente ubicadas y destinadas al arrendamiento en una gama amplia de sectores inmobiliarios como el industrial, comercial, y de oficinas en México.

FUNO realizó su Oferta Inicial el 18 de marzo de 2011, en el que recaudaron un agregado bruto de aproximadamente P\$3,584m (incluyendo la opción de sobreasignación). Con relación a esta Oferta Inicial, efectuó sus transacciones de formación que consolidaron su Cartera Inicial conformada por 15 propiedades y los Derechos de Arrendamiento de una propiedad (para sumar un total de 16 propiedades).

El 22 de marzo de 2012, FUNO llevó a cabo su Segunda Oferta, con la que obtuvo una cantidad aproximada de P\$8,877m, considerando el ejercicio de la opción de sobreasignación, cantidad que ha destinado a la adquisición de propiedades que incrementen su Cartera. En 9 meses, FUNO ha sido capaz de invertir 87.4% de los recursos obtenidos en el Follow-On de 2012.

FUNO - Compromisos de inversión

Proyecto	Inversión (millones de pesos)	Método de Pago		
		Efectivo	Deuda	CBFIs
Morado	\$11,600		\$8,251	3,200
Rojo	\$3,334	\$3,334		
Cartera en Desarrollo*	\$2,679	\$2,679		
TM (Torre Mayor)	\$1,326	\$1,326		
Total	\$18,939	\$7,339	\$8,251	3,200

Fuente: FUNO

* Incluye los proyectos Gris, Blanco, Verde, y Villahermosa. Se han invertido Ps\$1,170 MM en terrenos, y Ps\$1,509 MM se necesitarán para el desarrollo. Estos recursos ya están comprometidos con recursos obtenidos del Follow-On de marzo de 2012.

La colocación que se pretende hacer el próximo 29 de enero de 2013, representa la Tercera Oferta con la FUNO podría recaudar (si se ejerce el Hot Deal Option y la Opción de Sobreasignación) un monto de P\$23,382m (precio de cierre del 23 enero de 2013 por CBFi de P\$39.0), cantidad que destinaría para la adquisición y/o desarrollo de nuevas propiedades.

Historia: Grupo-E

Con más de 3 décadas de experiencia en la industria inmobiliaria mexicana, Grupo-E es un conjunto de personas físicas y morales mexicanas, incluyendo fideicomisos, dedicadas a la adquisición, desarrollo, alquiler y operación de desarrollos inmobiliarios en México, incluyendo desarrollos industriales, comerciales, turísticos y de oficinas. Actualmente, tiene operaciones inmobiliarias verticalmente integradas y ha desarrollado y operado más de 170 proyectos inmobiliarios en diferentes sectores y en diferentes áreas geográficas de la República Mexicana.

Ciertos miembros de Grupo-E participan en la administración y operaciones de FUNO y su relación con Grupo-E le proporciona ventajas importantes para detectar, evaluar, adquirir, desarrollar, arrendar y administrar proyectos inmobiliarios. FUNO considera que la relación con Grupo-E le proporciona acceso a un extenso inventario de adquisiciones potenciales.

Cartera actual

Al 3T12, su Cartera de propiedades se compone de:

a) 275 propiedades estabilizadas (40% industrial, 49% comercial y 11% oficina) con aproximadamente 1,546,958 m² de área rentable, ocupada en un 97.0% por 1,820 inquilinos.

b) 4 propiedades en desarrollo (46% industrial y 54% comercial) con aproximadamente 281,286 m² de área rentable, que cuentan con 100 contratos de arrendamiento.

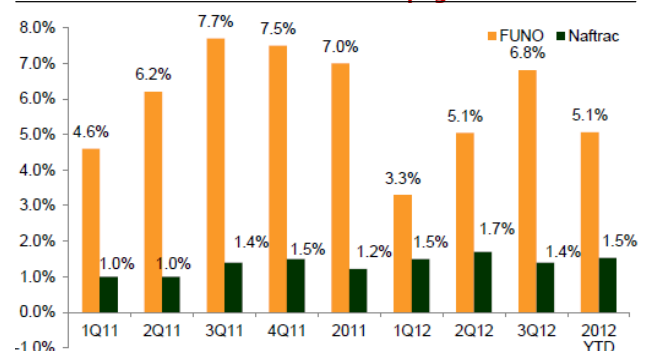
Cartera G30

El 18 de diciembre de 2012, la Asamblea de Tenedores de FUNO autorizó la aportación y adquisición de la Cartera G30, que consta de 30 propiedades con una superficie total rentable de 1,939,536m². Estas propiedades cuentan con 345 Contratos de Arrendamiento (97% denominados en pesos y 3% en dólares) celebrados al 3T12 y están localizadas en el Estado de México, Quintana Roo, Oaxaca y el Distrito Federal; y 21 de ellas están actualmente rentadas y estabilizadas, además de una estabilizada pero no ocupada, las 21 con una superficie rentable al 3T12 de aproximadamente 1,058,536m² y rentados al 98.0%. De éstas, 12 son propiedades industriales, 3 propiedades comerciales y 6 propiedades de oficina. Las 9 propiedades restantes son predios para ser desarrollados. Anteriormente, se mencionó que la adquisición del portafolio de 30 propiedades sería de una inversión total aproximada de P\$18,400m. FUNO contempla la emisión de CBFIs en una oferta privada, que se utilizaría como contraprestación para la adquisición de un portafolio de 30 inmuebles denominado Cartera (G30).

Dividendos

FUNO se ha caracterizado por pagar dividendos de manera consistente y con rendimientos atractivos. Para 2013, la FIBRA mencionó que espera pagar un dividendo de entre P\$1.5 y P\$1.7 por CBFi.

FUNO – Rendimiento de dividendos pagados



Fuente: FUNO

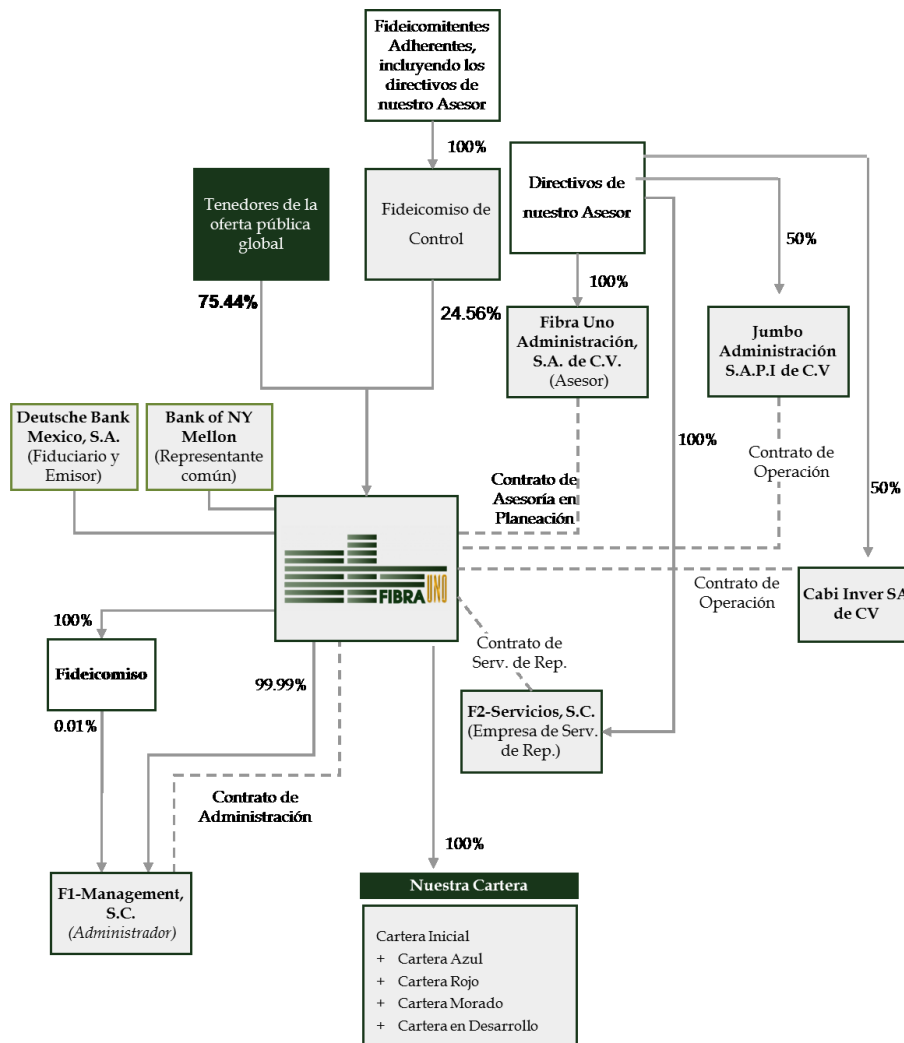
* Para los cálculos del dividendo yield se utilizó el precio de IPO de \$19.50 por CBFi en los periodos de 2011 y el precio de Follow-On de \$23.75 por CBFi para los periodos de 2012.

Sobre FIBRAS

Las FIBRAS son fideicomisos que se constituyen de conformidad con la Legislación Aplicable. Es un vehículo de inversión dedicado a la construcción y adquisición de inmuebles en México para ser destinados al arrendamiento (y su posible venta futura) o a la adquisición del derecho a percibir el ingreso por concepto de renta derivado del arrendamiento de tales bienes inmuebles, así como el otorgamiento de financiamiento para dicho propósito utilizando como garantía los inmuebles. La FIBRA es el vehículo emisor de CBFIs. FUNO está organizado como un fideicomiso

bajo la Legislación Aplicable y lleva a cabo sus operaciones a fin de que se le aplique el régimen fiscal de una FIBRA en términos de lo previsto en el Oficio SAT, conforme a los artículos 223 y 224 de la LISR. Con el objetivo de que se aplique el régimen fiscal de FIBRA, FUNO debe distribuir anualmente por lo menos el 95% del Resultado Fiscal del Fideicomiso, y por lo menos el 70% de sus activos deberán estar invertidos en inmuebles, entre otros requisitos.

Estructura de FUNO



Fuente: FUNO

FUNO - Esquema de Fees

	Fee*	Pagado a	Plazo	Penalidad por terminación
Externo	0.5% de activos netos no depreciados + IVA (anual)	Asesor	5 años	Honorarios devengados por el plazo total del contrato
	2.0% de las rentas pagadas (mensual)	Administrador de rentas	5 años	
Interno	1.0% de las rentas pagadas (mensual)	Administrador de propiedades	5 años	Nota: Este fee no es aplicable a la porción de propiedades que sean de partes relacionadas
	3.0% sobre el valor de adquisición de las propiedades	Asesor	NA	

Fuente: FUNO

* Jumbo Administración SAPI de CV cobra 3.0% de las rentas pagadas (mensual) más 0.5% del valor de los activos netos no depreciados en el caso de portafolio Morado. A estas cantidades se les deberá sumar el IVA correspondiente.

FUNO - Estados Financieros Proforma (millones de pesos)

Estado de Resultados	2011	Al 3T12	2012*
Ingresos	2,655	2,140	2,854
Propiedades de inversión	2,595	2,106	2,807
Mantenimiento	60	35	46
Honorarios de administración	- 176	- 216	- 288
Gtos de operación y manto.	- 146	- 102	- 136
Seguro	- 39	- 26	- 34
Ajustes al valor razonable de propiedades de inversión relacionados - Netos		149	199
Gasto por interés	- 627	- 520	- 693
Ingreso por interés	42	110	147
Ganancia (pérdida) cambiaria - Neta	- 780	682	909
Otros gastos	- 0	3	4
Participación en resultado de asociada	118	89	118
Utilidad neta integral	1,047	2,309	2,628
NOI (1)	2,470	2,013	2,684
Ebitda (2)	2,293	1,796	2,395
Margen NOI	93.0%	94.0%	94.0%
Margen EBITDA	86.4%	83.9%	83.9%

Balance

Activos Totales	48,331
<i>Activo Circulante</i>	4,449
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,492
Rentas por cobrar	272
Impuestos por recuperar	1,676
Pagos anticipados	9
<i>Activo no Circulante</i>	43,882
Propiedades de inversión	42,474
Otros	1,408
Pasivos Totales	15,744
Pasivo Circulante	3,203
Pasivo Largo Plazo	12,367
Depósitos de los arrendatarios	174
Total Patrimonio	32,587
Aportaciones de los fideicomitentes	31,654
Resultados acumulados	932

Fuente: FUNO

*Anualizado con cifras acumuladas al 3T12.

(1) NOI calculado por Banorte-Ixe como: Ingresos - Gastos de operación y mantenimiento - Seguro.

(2) Ebitda calculado por Banorte-Ixe como: NOI - Honorarios de administración.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte Ixe, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Juan Ignacio Neri	Trainee Deuda Corporativa	juanignacio.neri@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004