



LA NOTICIA: CONFERENCIA CON ANALISTAS

Fibra Uno (BMV: FUNO11) llevo a cabo una conferencia telefónica ayer por la tarde en la que dio mayor detalle sobre las propuestas para modificar su estructura de comisiones actual, así como su plan de compensación a personal. Adicionalmente, la Fibra comentó sus planes para emitir nuevo capital por hasta 1,250mn de CBFIs con la finalidad de fondear futuras adquisiciones.

COMISIONES: POSITIVO. HACIA LA INSTITUCIONALIZACIÓN DE LA FIBRA

Los cambios a la estructura de comisiones de la Fibra son favorables. Si se compara la estructura de Funo con otras Fibras en el mercado (Anexo 1), vemos una más estructura competitiva, sobretodo con la eliminación de la comisión por adquisiciones a terceros (3% sobre el valor de los activos adquiridos). Por otra parte, el plan de propuesto cumple con la tarea de compensar el desempeño en base a indicadores operativos y un marco de tiempo de largo plazo, alineándose con los intereses de los inversionistas.

EMISIÓN DE CAPITAL: PREPARANDOSE PARA EL SIGUIENTE CICLO DE CRECIMIENTO

Los títulos de la emisora están reaccionando ante el potencial efecto de dilución que esto podría ocasionar. No obstante, esto no es algo nuevo para la compañía (Anexo 2), en anteriores colocaciones hemos visto efectos de dilución similares que se han compensado por tasas de crecimiento de triple dígito. Funo cuenta ya con el historial más amplio de adquisiciones entre las Fibras por lo que consideramos que no tendrá dificultades para realizar el desembolso del monto a recaudar. Mantenemos nuestra visión positiva de la emisora que continúa siendo un vehículo de crecimiento acelerado a pesar de la escala que ha adquirido desde su colocación inicial. Aunado a lo anterior, Funo ha conformado una cartera de alta calidad con inquilinos AAA, y mantiene presencia en zonas estratégicas del país con perspectivas de crecimiento muy importantes. El desempeño accionario de la emisora tras las últimas dos colocaciones ha sido positivo, impulsados por los acuerdos de adquisiciones como Santander (Rojo), Morado, MexFund, G-30, Torre Mayor, MRP, FINSA, etc. que permitieron a la Fibra incrementar en 10 veces su tamaño original.

Funo forma parte del grupo de emisoras que denominamos “Comodines”. Nuestro PO 2014 de P\$50 apunta a un rendimiento potencial de 23% vs. 18% para el IPyC.

Detalle sobre comisiones y plan de compensación:

- El principal cambio a destacar es la eliminación de la comisión por adquisición de propiedades de terceros.
- La comisión por asesoría ahora será sobre 1% sobre el valor neto de los activos, muy similar a la que actualmente existe en el mercado.
- La comisión por desempeño (actualmente suspendida) será sustituida por un plan de compensación en base a CBFIs.
- El plan sería a 10 años. Los CBFIs del programa representan 5% del patrimonio pro forma total de la Fibra.
- Un comité independiente deberá aprobar las contraprestaciones a pagar. Se analizará el desempeño individual.
- Se consideran indicadores operativos como: tasa mínima de ocupación de las propiedades, margen NOI, FFO por acción, etc.

Detalles sobre la emisión de capital:

- Funo volverá al mercado a través de una o varias colocaciones en México y en mercados internacionales. La Fibra busca emitir hasta 1,250mn de CBFIs lo que implicaría una dilución de 41% considerando los 1,809mn de CBFIs en circulación.
- Se espera que la emisión de capital se realice en los próximos 12 meses.
- El desembolso del monto recaudado se realizaría en un periodo que no supera los 18 meses tras la colocación.
- Los recursos se utilizarán para cerrar nuevas adquisiciones. Un tercera parte de los recursos será destinada para desarrollo de propiedades.
- La compañía confirmó que busca mantener su estructura de 40% industrial, 40% comercial y 20% oficinas.
- Los Cap Rates objetivo se encontrarán en un rango de entre 8% y 10%



ANEXO 1. FIBRAS: ESTRUCTURAS DE COMISIONES

Actualmente, no existe una estandarización de comisiones en el mercado. Como se puede observar en el cuadro anexo hay distintas variantes en las estructuras de comisiones de cada Fibra ya que los cargos se realizan sobre una base de activos neta, bruta o total. Al eliminar la comisión por adquisición y replantear el plan de compensación para personal, Funo hará una transición hacia una estructura más competitiva.

Comisión	FUNO Actual	FUNO Propuesta	FIBRAMQ	TERRA	DANHOS
Asesoría	0.5% s/valor de neto de los activos	1% s/valor neto de los activos	1% s/ market cap	0.5% S/ valor bruto de inmuebles no depreciados ajustado por inflación	Porcentaje fijo s/valor de activos no depreciados (0.75%-1.0%)
Adquisiciones	3% del valor de activos adquiridos	No	No	No	No
Desempeño	A partir de 10% s/retorno excedente de la Fibra de 12%. Suspendida	Plan de compensación en base a desempeño operativo.	10% s/ rendimiento total (market cap + dividendos) ajustado por un rendimiento mínimo de 5% +inflación	10% s/retorno acumulado de la Fibra de 9%	No
Administración y/o servicios	1% s/rentas	1% s/rentas	4% s/rentas	1.5%-3.0% s/rentas	2% s/rentas
	2% s/rentas	2% s/rentas			

Fuente: Reportes de las compañías.



ANEXO 2. FUNO: COLOCACIONES SUBSECUENTES

Funo ha sido la única Fibra que ha podido regresar de forma exitosa al mercado en distintas ocasiones recaudando un monto neto de alrededor de P\$32,000mn. Esto le ha permitido ejecutar su atractivo programa de adquisiciones y ampliar de forma significativa su base de activos que al cierre de 2013 superaba los P\$100mil millones. Otras Fibras en el mercado están limitadas a salir nuevamente al mercado ya que cotizan a niveles inferiores a su precio de colocación inicial. El desempeño de la emisora tras las últimas dos colocaciones ha sido positivo, impulsados por el acuerdo de adquisiciones como Santander (Rojo), Morado, MexFund, G-30, Torre Mayor, MRP, FINSA, etc. que permitieron a la Fibra incrementar 10 veces su tamaño original.

	Fecha	Precio	CBFIs en circulación (millones)	CBFIs emitidos (millones)	Dilución	Monto recaudado P\$m	SBA(miles de m2)	SBA Var. %	Total Activos (P\$m)	Activos Var. %
IPO	18-mar-11	19.50		423		3,273	518		4,447	
1er Follow on	22-mar-12	23.75	423	374	46.9%	8,407	707	37%	19,172	331%
2do Follow on	29-ene-13	36.75	972	600	38.2%	21,000	1,638	132%	73,323	282%
Previo 3er Follow on	Pendiente	Pendiente	1,809	1,250	40.9%	45,000 (e)	4,949	202%	101,137	38%

Fuente: Prospectos de colocación de la compañía. SBA (Superficie Bruta Arrendable).



Fuente: Bloomberg/BX+



MPACTO DE LA NOTA	POTENCIAL POSITIVO
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	50.0
POTENCIAL \$PO	23.1%
POTENCIAL IPyC	18.3%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-2.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	-7.0%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Marco Medina

mmedinaz@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1453



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx