

“No es el más inteligente quien va adelante, sino el que se atreve.”

Robert Kiyosaki

Miriam Gómez Romero
mgomez@vepormas.com
56251500 ext. 1453

Agosto 21, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

FIBRAS: Métricas Financieras Distintas

Dadas las características de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) (ver nota: [Entendiendo a las FIBRAS](#)), algunos de los indicadores que presentan en sus reportes financieros son distintos. Los más relevantes son *NOI*, *FFO* y *AFFO*, así como, el *Cap Rate* que aunque no es común identificarlo en los reportes financieros, es un indicador importante de considerar al momento de invertir en estos instrumentos. Por lo anterior, es imprescindible comprender cómo se obtiene cada uno ya que en la mayoría de los casos no se identifican en la contabilidad por tratarse de aspectos financieros.

Cap Rate: Indicador de Rendimiento

El **Cap Rate** es una tasa de capitalización basada en los ingresos operativos netos (NOI) que generan las propiedades. Se calcula dividiendo el NOI estimado para el próximo año entre el valor actual del fideicomiso (ver tabla 1). Se entiende que entre más alta es la tasa, más atractiva es la inversión en determinada fibra, dado que implica que el retorno de la inversión se dará en menor tiempo.

NOI: Ingresos - Gastos Operativos

El **NOI** (Net Operating Income) mide la capacidad de una propiedad para generar un flujo operativo, esto es, ingresos totales menos gastos operativos. En el primer caso, la generación de ingresos depende: 1) del Área Bruta Rentable (ABR) medida en metros cuadrados de superficie disponible para rentar; 2) nivel de ocupación del ABR; y 3) las tarifas promedio de rentas. En el caso de los gastos, los principales son mantenimiento, predial, seguros.

FFO: Flujo Generado de la Operación

El **FFO** (Funds From Operations) es una de las métricas más importantes dado que refleja el flujo generado por la operación, a diferencia de la utilidad neta, excluye las partidas no monetarias del estado de resultados. La depreciación y amortización se suman dado que no implican una salida o entrada de efectivo (partidas no monetarias). Por otro lado, al tratarse de bienes raíces, los ajustes en el valor de las propiedades (plus o minusvalía determinada por un tercero independiente) al no ser un flujo de efectivo no forma parte del FFO. Por último, es importante mencionar que tampoco se toma en cuenta el resultado por fluctuación cambiaria, ni la ganancia o pérdida por venta de propiedades ya que es un evento no recurrente (ver tabla 2).

Tabla 1. Cálculo del Cap Rate

	Precio por CBFIs
(x)	CBFIs en circulación
=	Market Cap
(+)	Deuda total
(-)	Efectivo
=	Valor del Fideicomiso
	NOI estimado
(/)	Valor del Fideicomiso
=	Cap Rate

Fuente: GFBx+

Tabla 2. Cálculo NOI, FFO y AFFO

	Ingresos
(-)	Gastos Operativos
=	NOI
	Utilidad Neta
(+)	Depreciación y Amortización
(+/-)	Ajustes al valor razonable de las propiedades
(+/-)	Ganancias (pérdidas) por fluctuación cambiaria
(+/-)	Ganancias (pérdidas) por ventas de propiedades
=	FFO
(+/-)	Ganancias (pérdidas) por ventas de propiedades
(-)	CAPEX
=	AFFO

Fuente: GFBx+

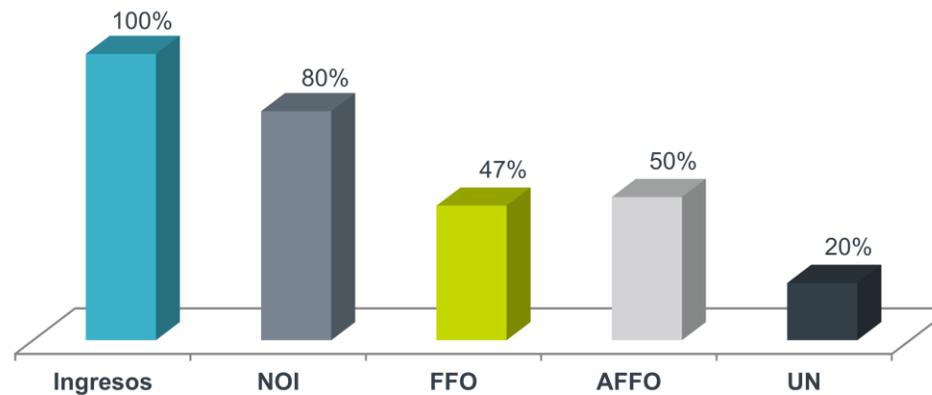
AFFO: FFO + Ganancias por Ventas de Propiedades - CAPEX

El **AFFO** (Adjusted Funds From Operations) muestra el flujo de efectivo de la Fibra. Por lo tanto, en este caso, sí se considera el resultado de las ventas de propiedades (ganancia o pérdida). Además, se disminuye el Capex.

Márgenes de Rentabilidad (NOI y FFO)

El **Margen NOI** y el **Margen FFO** indican la rentabilidad del portafolio al establecer una relación entre el NOI y FFO generado vs los Ingresos Totales en el periodo. Se expresan en porcentaje y se entiende que el negocio es más rentable entre más alto son los márgenes.

Gráfico 1. Ejercicio: Desglose P&L



Fuente: GFBx+ (datos aproximados del sector).



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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Condición 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

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.****Dirección**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	liqonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	mgomez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Subdirector Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--