



FIBRAs: Evolución del sector de Bienes Raíces en México

Javier Artigas

Javier.artigas@btgpactual.com

+52 55 3692 2207

Resultados del lanzamiento de las FIBRAs en México de 2011 a la fecha

¿Cómo se ven actualmente las Fibras en el mercado mexicano?

11 fibras listadas

Con valor de capitalización de
US\$13,769

Representan 3.5% de la capitalización de MEXBOL. Las FIBRAs no califican para ser parte de los índices

Diversificación de las fibras en el mercado mexicano

Sectores	Número de FIBRAs involucradas	Valor estimado de capitalización por sector
Industrial	8	US\$5,628m
Comercial	6	US\$4,580m
Oficinas	5	US\$2,871m
Hoteles	3	US\$690m

Elementos fundamentales para obtener el éxito de las Fibras



Creación de Valor

Las Fibras se han convertido en un vehículo ganar-ganar para los participantes:

Propietarios	<ul style="list-style-type: none">• Liquidez para seguir invirtiendo• Ventas basadas en NOI• Difieren impuestos• Tienen potencial de alza en el precio	<ul style="list-style-type: none">• Conservan la propiedad de los inmuebles• Administración profesional e institucional• Diversificación de riesgo• Liquidez
Desarrolladores	<ul style="list-style-type: none">• Capital para continuar desarrollando	
Inversionistas	<ul style="list-style-type: none">• Instrumento de inversión de largo plazo• Rendimientos atractivos• Acceden al negocio de renta de inmuebles	<ul style="list-style-type: none">• Reciben dividendos periódicos y consistentes• Tienen potencial de alza en el precio• Pagan menos impuestos• Liquidez
Gobierno	<ul style="list-style-type: none">• Transparencia fiscal• Aumento en la recaudación	
Económico	<ul style="list-style-type: none">• Mayor crecimiento• Generación de empleos	

Evolución de las FIBRAs en México

A través de las FIBRAS como vehículo de inversión, se ha levantado cerca de US\$11 bn en el mercado de capitales Mexicano. Las Fibras llevan ya siete años cotizando en el mercado Mexicano, pero tomó años llegar a un marco regulatorio adecuado que permitiera su surgimiento y desarrollo. Los cambios hechos a la regulación contribuyeron enormemente a transformar el entorno de bienes raíces en México, y generar un mercado apto para las emisiones subsecuentes.

Línea del tiempo: FIBRAS

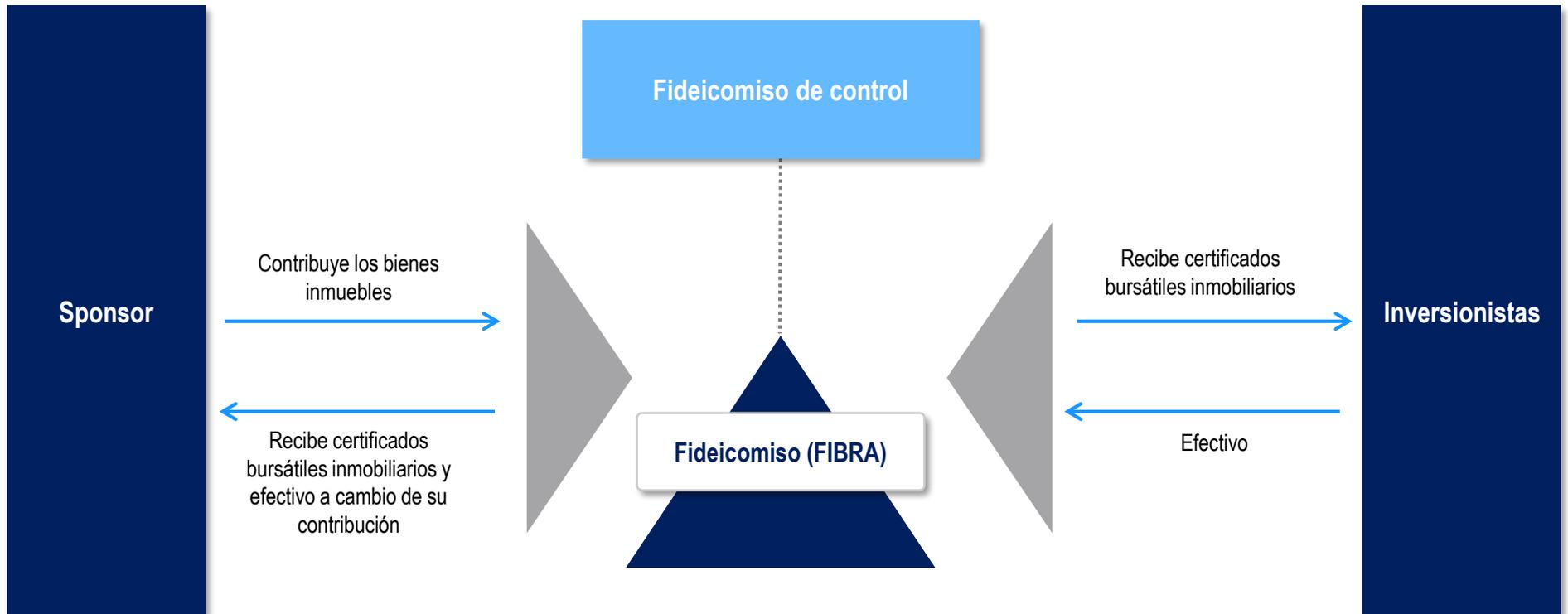


Aspectos clave para la creación de las FIBRAS

- Cabildeo con autoridades para impulsar el desarrollo e institucionalización del sector de bienes raíces en México, a través de diferentes alternativas de inversión en el mercado de capitales
- Perspectiva clara sobre el tratamiento fiscal de los activos (exención del impuesto a nivel propiedad) y el dinamismo de los propietarios con respecto a las diferentes estructuras posibles para financiarse
- Cambio en la regulación de los fondos de pension y fondos mútuos de inversión para que se les permitiera invertir en esta nueva clase de activos

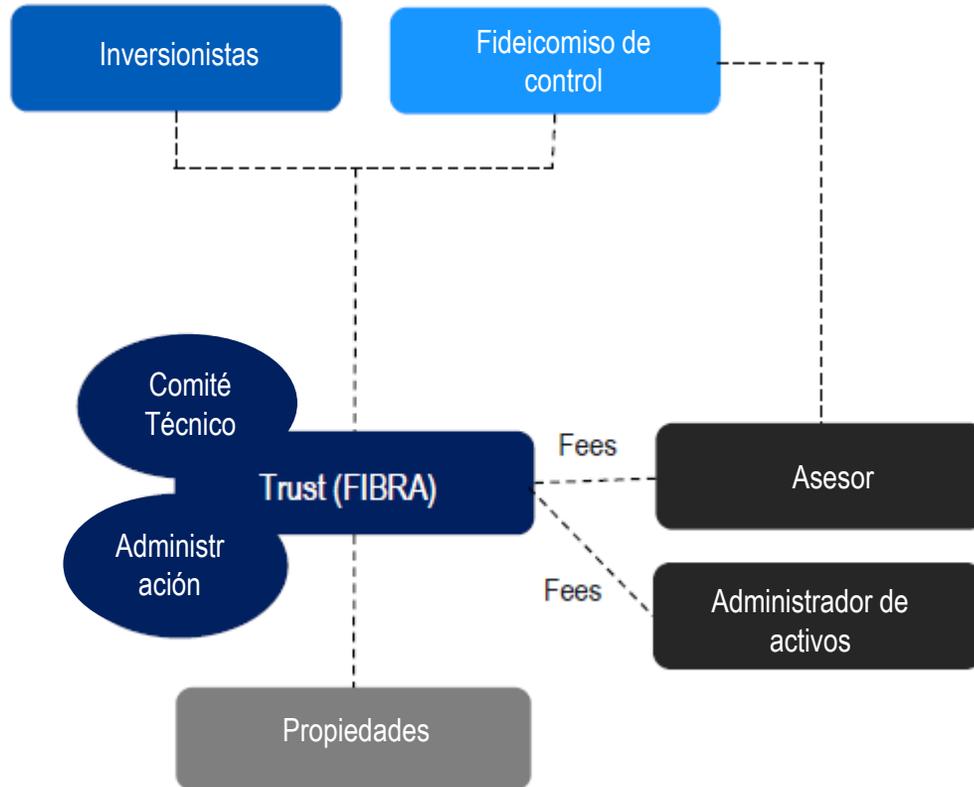
¿Cómo es la formación de FIBRAs como vehículo de inversión?

Ejemplo de como se constituyen las FIBRAs y el rol de los participantes involucrados



¿Cómo están estructuradas las FIBRAs?

FIBRAs



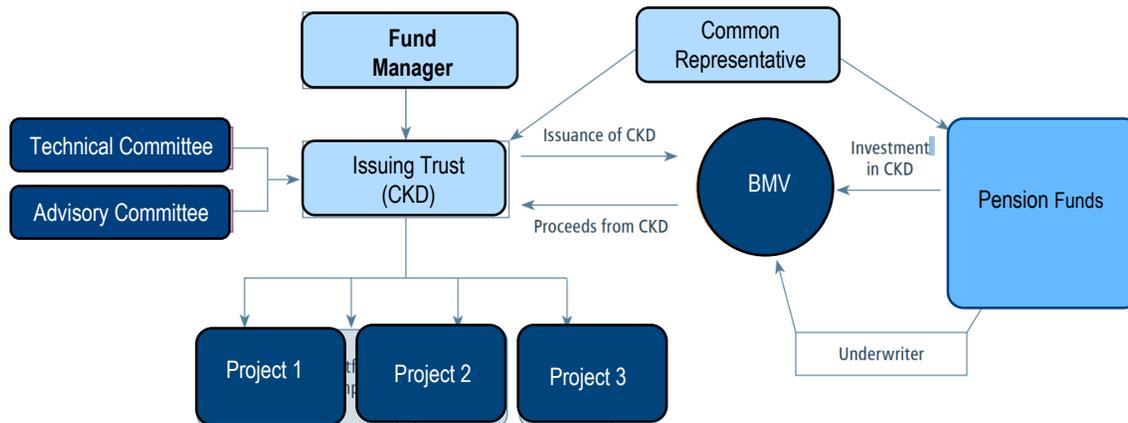
- Los inmuebles contribuidos se encuentran bajo propiedad del fideicomiso (FIBRA)
- La FIBRA pagará las siguientes comisiones por concepto de:
 - i) **Administración** de sus inmuebles
 - ii) **Asesoría** en adquisición y/o administración de inmuebles (los cuales deberán ser aprobados por el **Comité Técnico**)

También puede haber o no: **comisiones sobre los activos adquiridos y comisiones por desempeño** a la administración

Instrumentos Complementarios a las Fibras

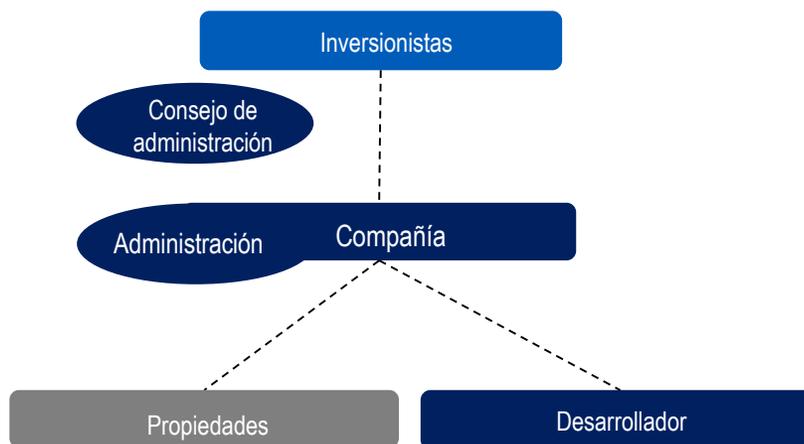
Ejemplo de cómo se estructuran otros vehículos complementarios a las FIBRAS

CKDs - Fondos de Capital Privado listados



- Estructurados principalmente para desarrollo de propiedades
- Algunos de los CKDs listados en la Bolsa Mexicana han vendido activos (desarrollados bajo esta estructura) a las FIBRAS, tal es el caso de Fibra Uno y Fibra Prologis

C-Corps (Empresas de bienes raíces listadas)

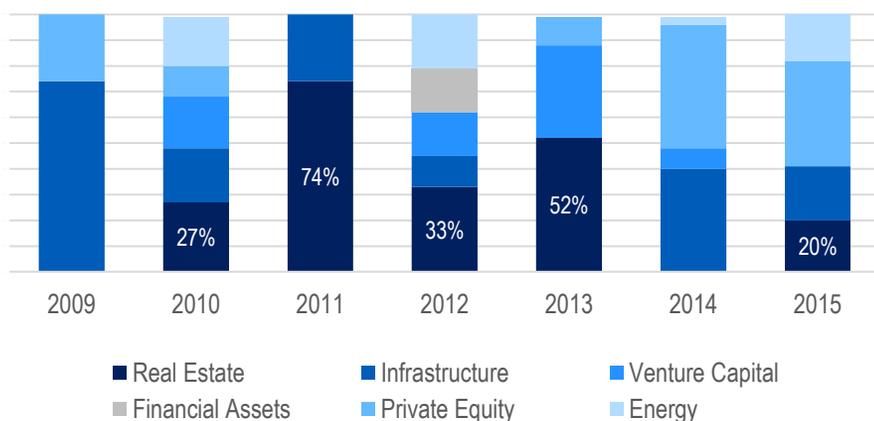


- Se estructuran como cualquier compañía donde la administración de inmuebles y la asesoría para adquirir/desarrollar es internalizada, por lo que no hay comisiones por administración ni asesoría.
- Esta estructura permite ver economías de escala reflejadas en los márgenes

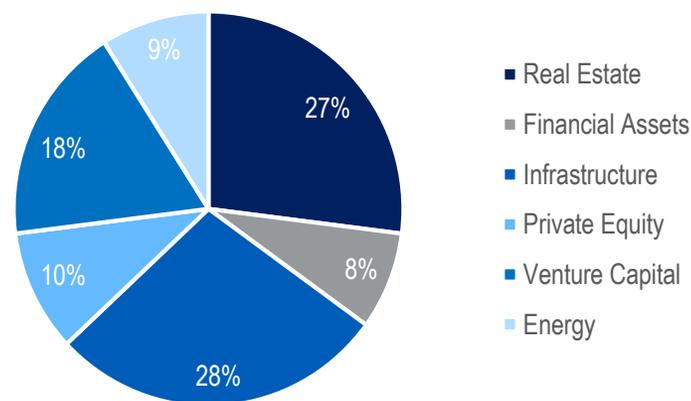
Los CKDs en México, inserción en el mercado mexicano

A pesar de que la regulación Mexicana permite que las emisiones levantadas por los CKDs se dirijan a una amplia gama de sectores, hasta ahora, la mayoría de las inversiones hechas por estos vehículos se ha enfocado en infraestructura y bienes raíces.

CKDs – Objetivo de inversión (como porcentaje de la inversión total)



CKDs – Monto de inversión acumulado, por objetivo de inversión



CKDs como fuente de financiamiento para el desarrollo de inmuebles

- Los CKDs como vehículos de inversión privada en México.
- Adecuaciones a la regulación, dirigida a los fondos de pension mexicanos.
- Hasta la fecha se han realizado 52 emisiones bajo este vehículo.
- Los CKDs han levantado cerca de US\$8bn, del cual, se ha invertido aproximadamente el 28% en infraestructura y el 27% en bienes raíces

El Caso Mexicano de las Fibras - ¿Cómo se formaron?

Fibra UNO	Contribución de activos
Fibra MQ	Formación para compra de activos
Fibra Shop	Contribución de varios grupos
Fibra HD	Adquisición de propiedades a terceros
Fibra Plus	Activos para desarrollo
Fibra MTY	Colocaciones privadas subsecuentes
Fibra Nova	Enscisión de la division inmobiliaria
CKD	Instrumento para desarrollo (Prudential, Fibra UNO)
C-Corps	Hotel City, Vesta
Fhipo	Compra de hipotecas

¿Cómo se comparan las FIBRAs con los REITs?

FIBRAs

• Distribuciones

- Deben distribuir a los accionistas por lo menos **95%** de su ingreso fiscal sujeto a impuestos, de forma anual

• Enfoque de inversión

- Por lo menos el **70%** de sus recursos deberán estar invertidos en propiedades
- Los inmuebles adquiridos/desarrollados deben disponerse para arrendamiento y no deben ser vendidos ni intercambiados dentro de los primeros 4 años después de ser adquiridos o desarrollados

Otras consideraciones

- Residentes Mexicanos sin actividad empresarial están exentos de pagar impuestos sobre ganancias de capital por la venta de certificados emitidos por FIBRAs
- Residentes extranjeros no están sujetos al pago de impuestos sobre ganancia de capital por la venta de certificados emitidos por las FIBRAs en México, pero pueden estarlo en su país de origen
- La regulación ha establecido como el límite de apalancamiento para las FIBRAs en 50%, como porcentaje de activos totales

REITs

• Distribuciones

- Deben distribuir a los accionistas por lo menos el **90%** de su ingreso fiscal sujeto a impuestos, de forma anual

• Enfoque de inversión

- Por lo menos el **75%** de sus recursos deberán estar invertidos en propiedades
- Los inmuebles adquiridos/desarrollados deben disponerse para arrendamiento

• Otras consideraciones

- Por lo menos el 75% del ingreso bruto debe provenir de la rentas de propiedades o de los intereses provenientes de inversiones en hipotecas
- No más del 20% de los activos puede invertirse en otros REITs listados en el Mercado de valores

¿Cómo se comparan las FIBRAs con los C-corps?

FIBRAs

- **Distribuciones**
 - Deben distribuir por lo menos **95%** de su ingreso fiscal sujeto a impuestos, de forma anual
 - Las FIBRAs no pagan impuestos a nivel corporativo, aunque los inversionistas están sujetos a impuestos dependiendo del régimen fiscal que corresponda
- **Enfoque de inversión**
 - Por lo menos el **70%** de sus recursos deberán estar invertidos en propiedades
 - Los inmuebles adquiridos/desarrollados deben disponerse para arrendamiento y no deben ser vendidos ni intercambiados dentro de los primeros 4 años después de ser adquiridos o desarrollados
- **Opciones de crecimiento**
 - Su crecimiento está sujeto a los recursos que recaben de emisiones en el Mercado de Valores
 - La regulación ha establecido como el límite de apalancamiento para FIBRAs en 50%, como porcentaje de activos totales
- **Estructura de compensación**
 - La mayoría de las FIBRAs en México son externalizadas

C-Corps

- **Distribuciones**
 - La regulación no demanda que paguen dividendos.
 - Existen impuestos a nivel corporativo.
 - Todas las distribuciones se realizan después de pagar el impuesto sobre la renta.
- **Enfoque de inversión**
 - No existen lineamientos de inversión de activos.
 - No existen lineamientos para el uso de los activos.
- **Opciones de crecimiento**
 - Ya que las C-Corps no están obligadas por regulación a pagar dividendos, pueden reinvertir su capital en nuevos proyectos.
 - La regulación no establece límites de apalancamiento.
- **Estructura de compensación**
 - Estructura internalizada

FIBRAs – Distribuciones e Impuestos

Tratamiento fiscal de las distribuciones realizadas por las FIBRAs

- Las FIBRAs se benefician por ser estructuras que no pagan impuesto sobre la renta a nivel propiedad (sin embargo, si deben pagar un impuesto menor a nivel propiedad denominado en México como predial).
- Las FIBRAs deben distribuir por lo menos el 95% de su utilidad neta fiscal (sujeta a impuestos). Esta utilidad neta es menor a la utilidad neta que la FIBRA obtiene considerando las reglas de la NIIF, debido al cargo por depreciación que la NIIF no considera.
- Las FIBRAs pueden distribuir más de lo que indica la regulación, retornos a los que les denomina - retornos de capital para efectores fiscales y contables
- Una parte importante de las distribuciones históricas y proyectadas para las FIBRAs son retornos de capital, debido a que existe un mecanismo de “reinicio” para el valor depreciable de los activos cuando éstos son transferidos dentro de la estructura de la FIBRA.
- Si las personas que contribuyen los activos las venden antes de 4 años, quedarán sujetos al pago de impuestos
- Los inversionistas están sujetos a impuestos dependiendo del régimen fiscal que corresponda

Impuestos sobre dividendos

- **Instituciones Mexicanas (*personas morales*)** que cumplen con ciertos requerimientos regulatorios específicos (por ejemplo las Afores) quedan exentos de cualquier pago de impuesto en los dividendos recibidos de FIBRAs.
- **Inversionistas Individuales Mexicanos (*personas físicas*)** pagan un impuesto de 28% sobre dividendos pagados por las FIBRAs.
- Para **extranjeros**, la autoridad Mexicana impone un pago de 28% sobre dividendos.

Impuestos sobre retornos de capital

- Cualquier rendimiento de capital es libre de impuestos, sin importar el régimen fiscal
- Esto es relevante considerando que en los próximos años, una proporción importante de retornos para el inversionista se derivará de rendimientos de capital, logrando que la tasa efectiva de impuesto sea menor al 28% que se debe pagar por regulación al recibir pago de dividendos.

Las Afores han sido un inversionista clave en el Mercado de Bienes Raíces en México

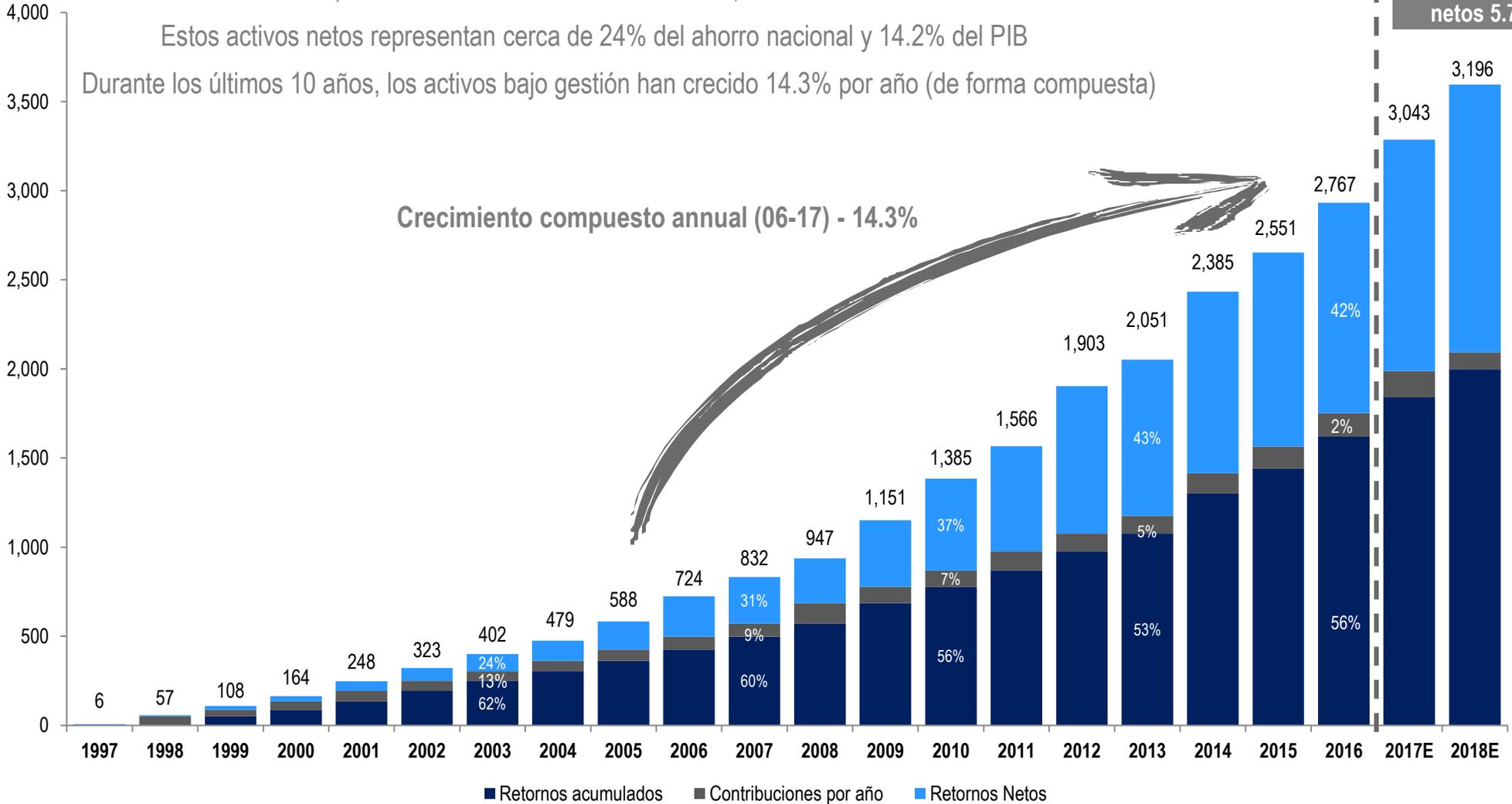
Afores – Evolución en el tamaño de activos administrados (P\$bn)

Actualmente, las Afores administran cerca de US\$165 billones de activos

Estos activos netos representan cerca de 24% del ahorro nacional y 14.2% del PIB

Durante los últimos 10 años, los activos bajo gestión han crecido 14.3% por año (de forma compuesta)

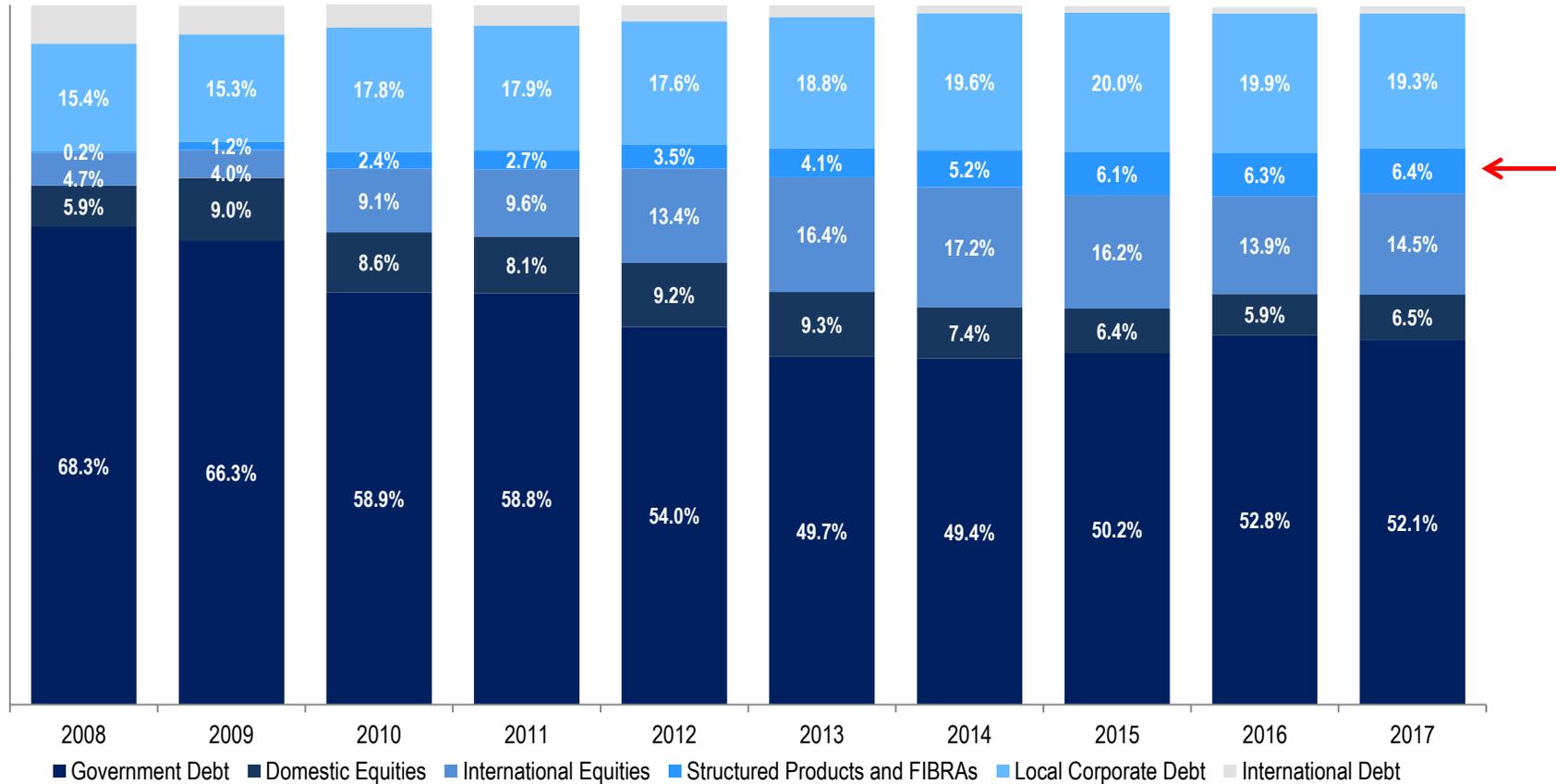
Crecimiento compuesto anual (06-17) - 14.3%



'17'18E
Rendimientos netos 5.7%

Productos estructurados: Una clase de activo subexplotada por las Afores

Los Instrumentos estructurados (FIBRAs, CKDs) solo representan el 6.4% del portafolio total de las Afores. Aunque ésta proporción se ha incrementado en los últimos años, todavía existe una capacidad de inversión significativa para este tipo de instrumentos.

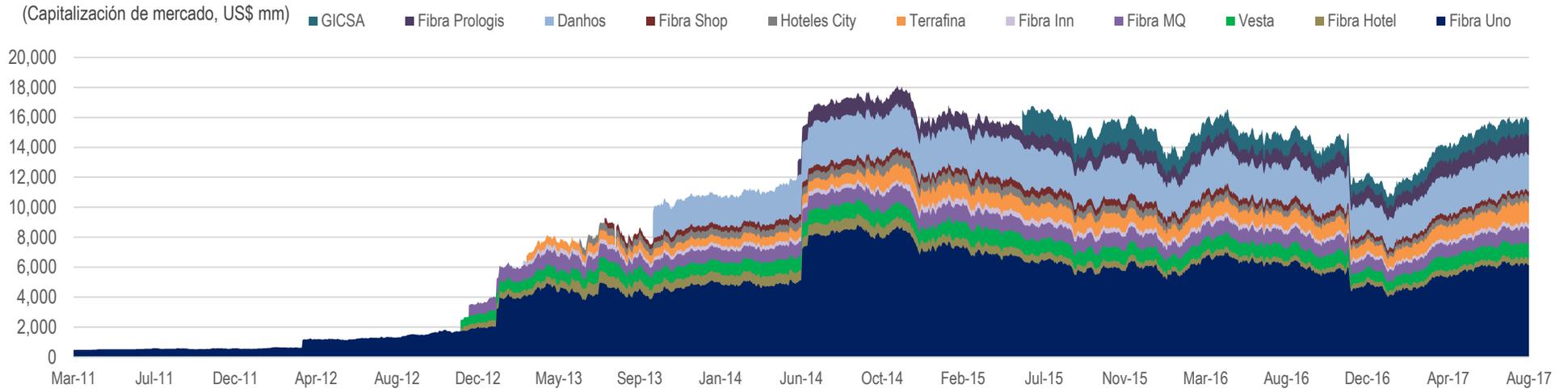


El apetito de las Afores por productos estructurados se ha incrementado a través de los años y debería seguir incrementando en los siguientes años, en parte debido a que estos actores (AFORES) siguen buscando el diversificar sus inversiones

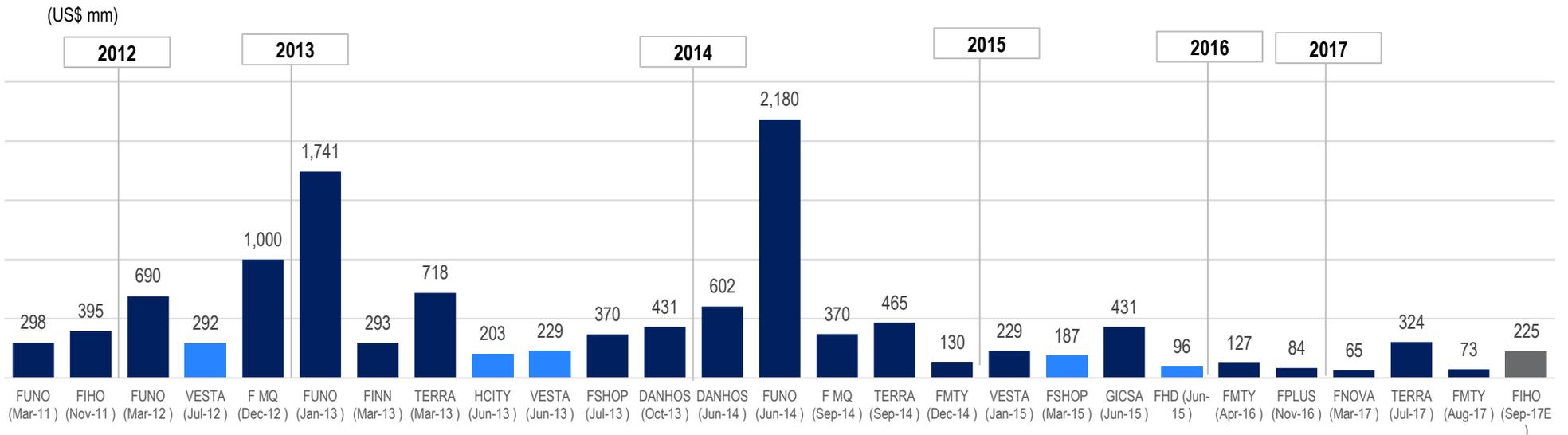
FIBRAs en México: Un sector en continuo crecimiento

Dinamismo creciente en el mercado de capitales

México - Evolución del valor de capitalización de mercado de bienes raíces



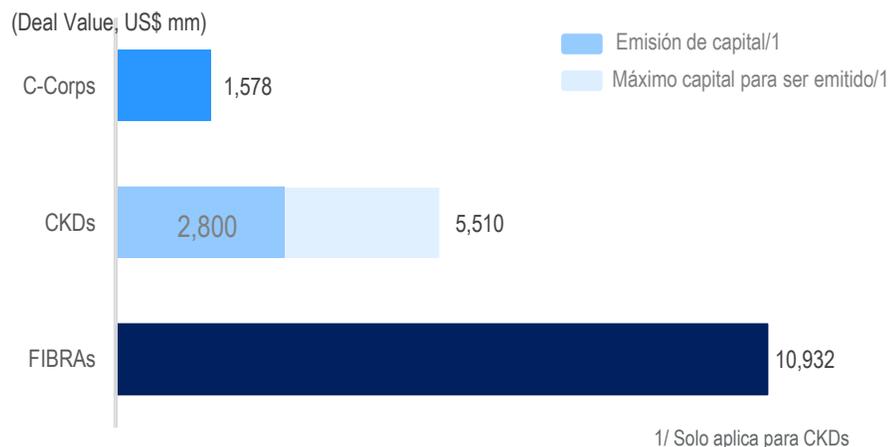
FIBRAs y C-Corps: Ofertas de capital



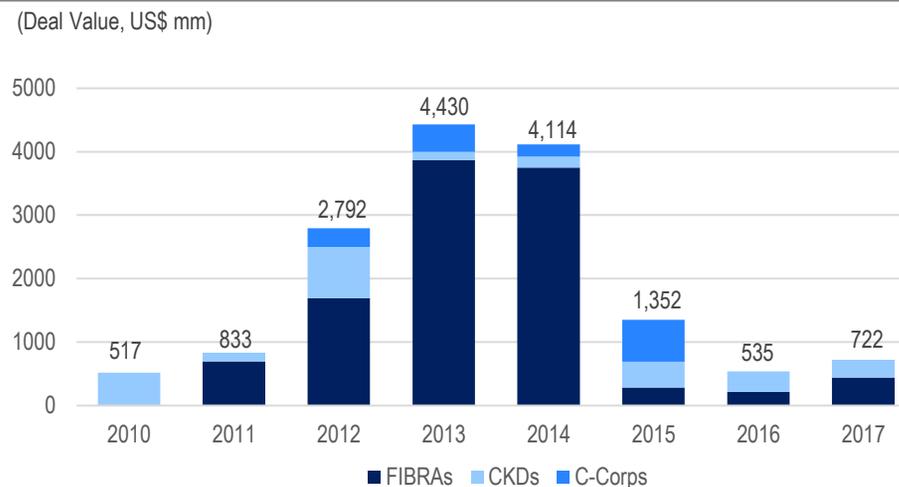
Fuente: Bloomberg, Pactual Research

Un Resumen de las Emisiones en el Mercado de Bienes Raíces en México

Acumulado de emisiones por vehículo de inversión

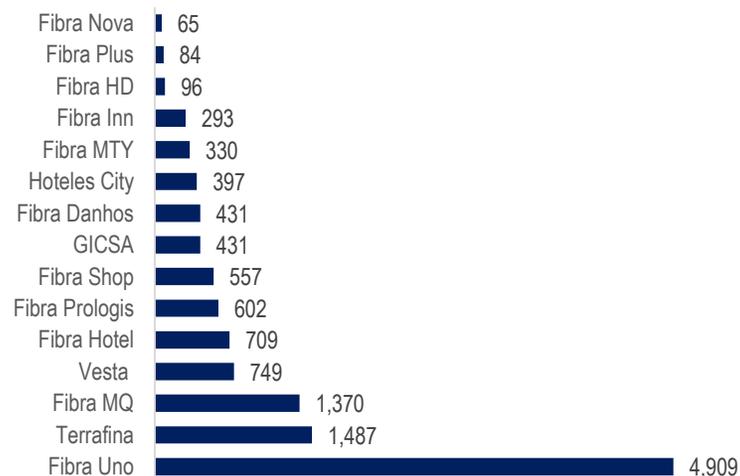


Emisiones de capital por tipo de vehículo

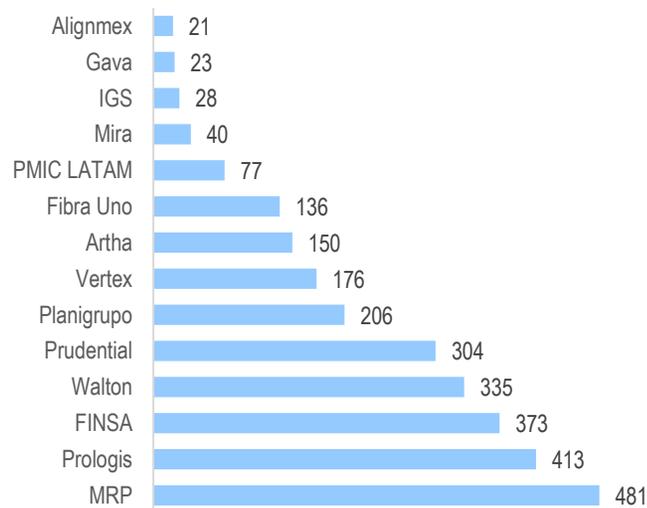


Ofertas de capital por jugador (US\$m)

FIBRAs & C-Corps

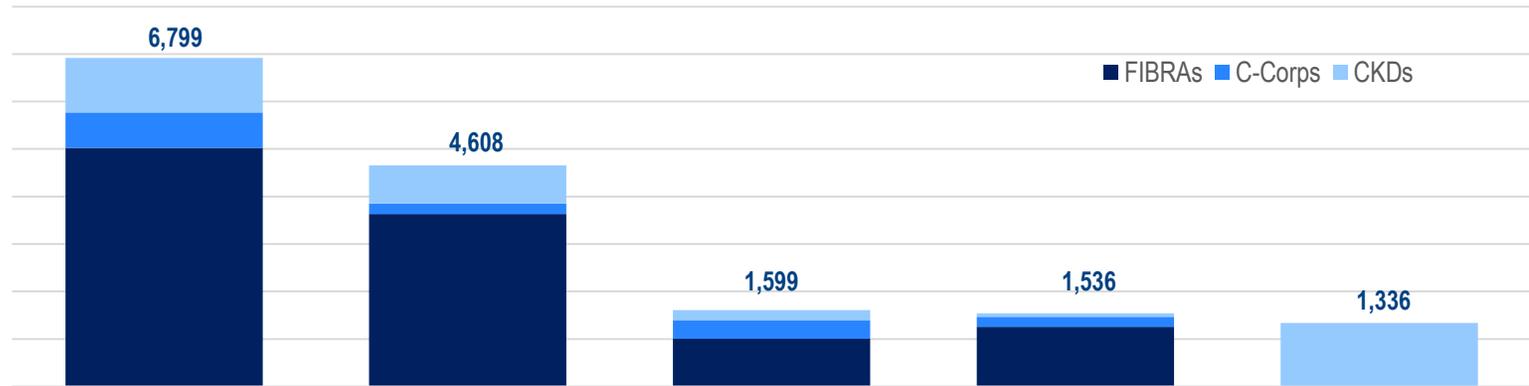


CKDs



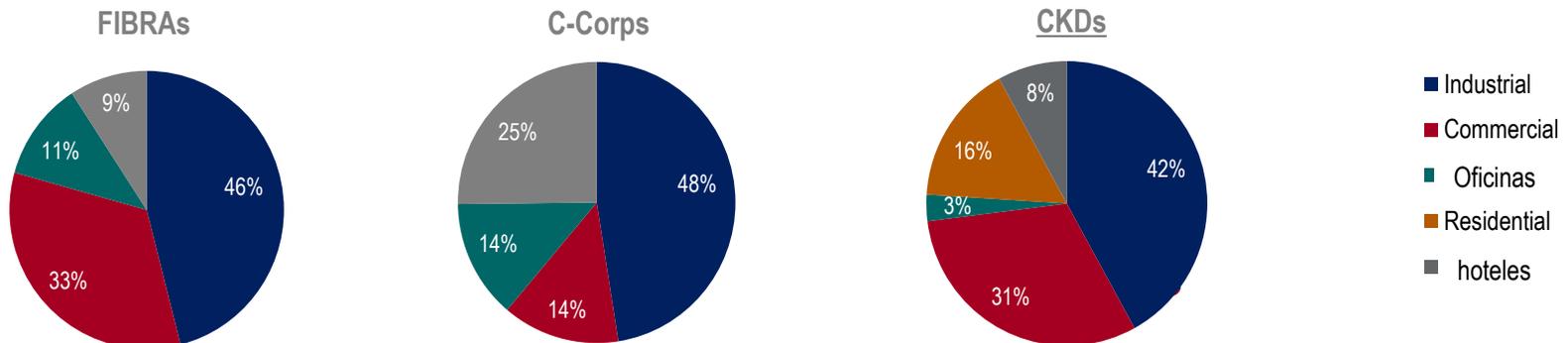
Cómo se ven los portafolios de los jugadores en el Mercado de Bienes Raíces en México

Total del capital levantado por sector desde 2010 (US\$m)



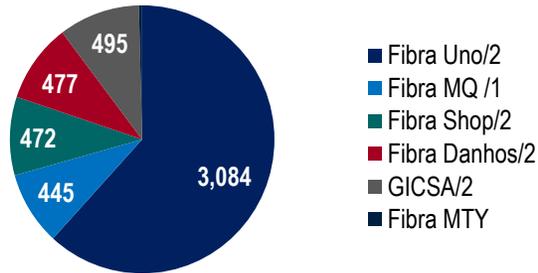
	Industrial	Comercial	Hoteles	Oficinas	Residencial
FIBRAs	5,021	3,634	1,001	1,254	0
C-Corps	749	215	397	215	0
CKDs	1,029	759	201	66	1,336
TOTAL	6,799	4,608	1,599	1,536	1,336

Desglose de los portafolios de los diferentes vehículos de inversión en el Mercado de Bienes Raíces (US\$m)



Importancia de las FIBRAs en el entorno de Bienes Raíces en México

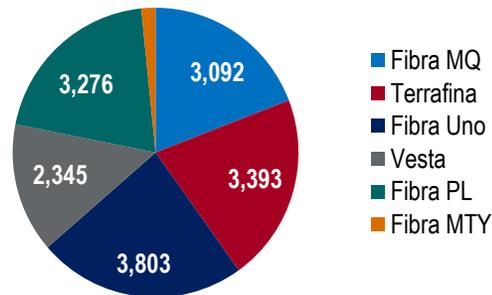
Sector Comercial – Espacio rentable por FIBRA



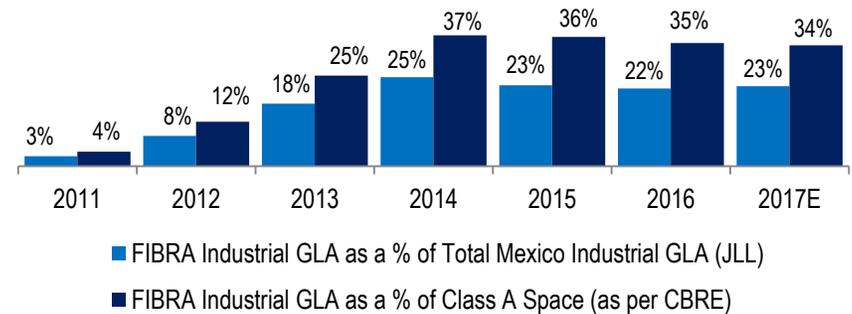
Espacio comercial propiedad de las FIBRAs, como % del total del espacio comercial en México



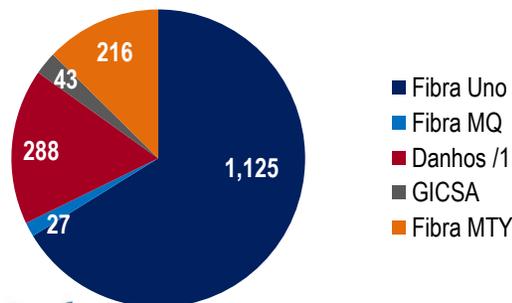
Sector Industrial –Espacio rentable por FIBRA



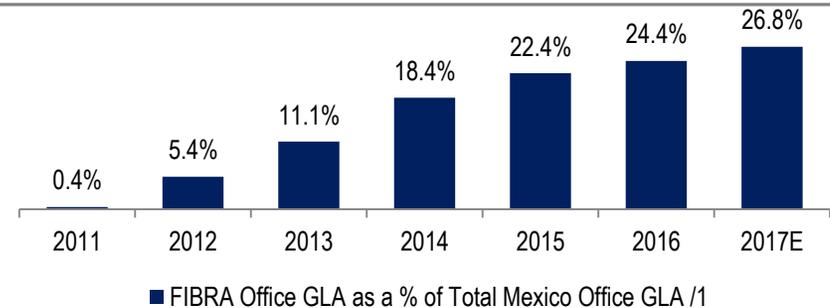
Espacio industrial propiedad de las FIBRAs, como % del total del espacio industrial en México



Sector de Oficinas –Espacio rentable por FIBRA



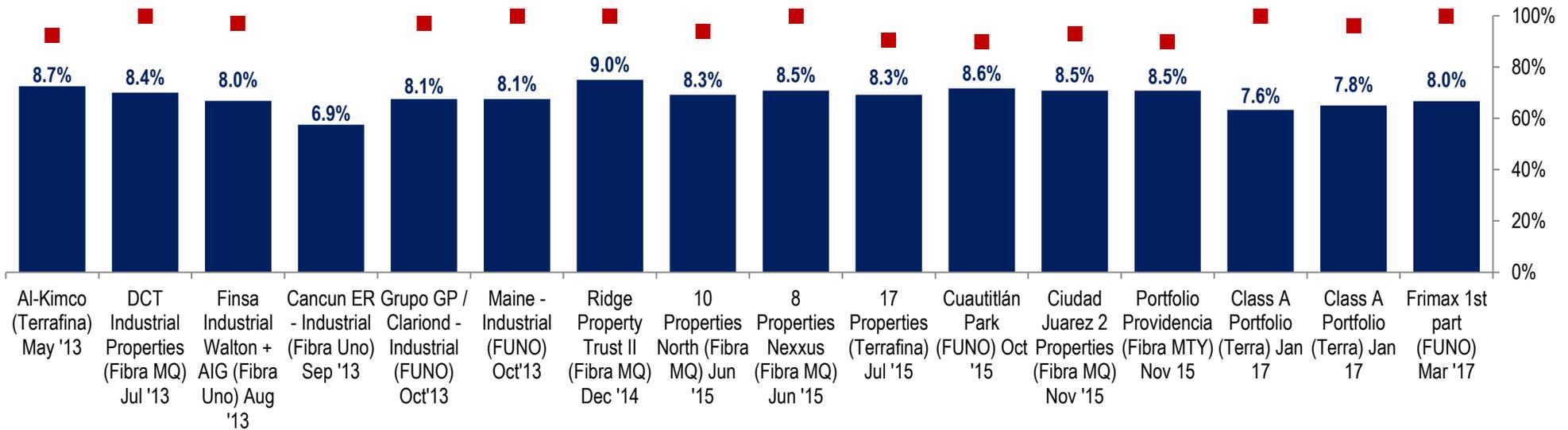
Espacio de oficinas propiedad de las FIBRAs, como % del total del espacio de oficinas en México



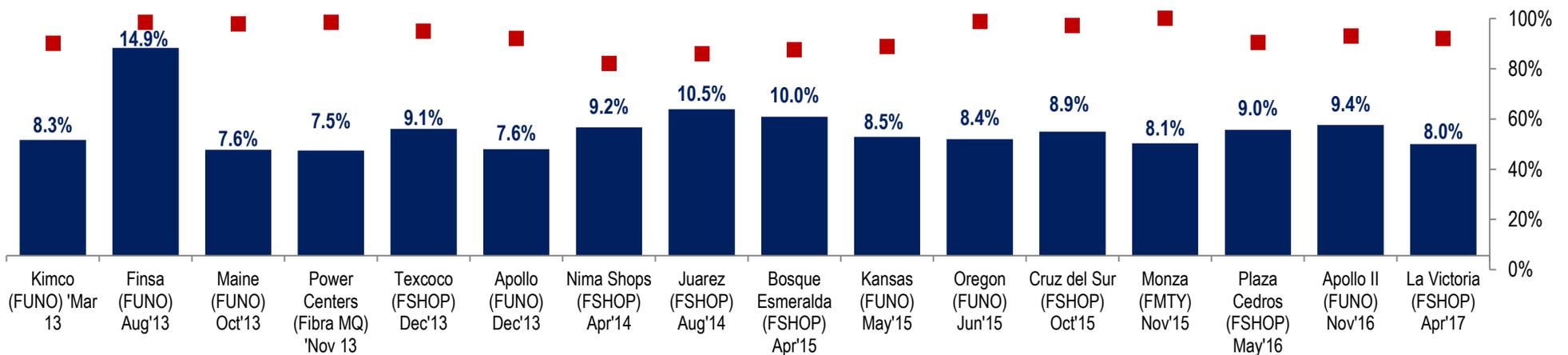
FIBRAS - Fusiones y Adquisiciones más relevantes

Fusiones y Adquisiciones en el entorno de las Fibras

Entorno Industrial



Entorno Comercial



■ Cap Rate (%) ■ Ocupación (%)



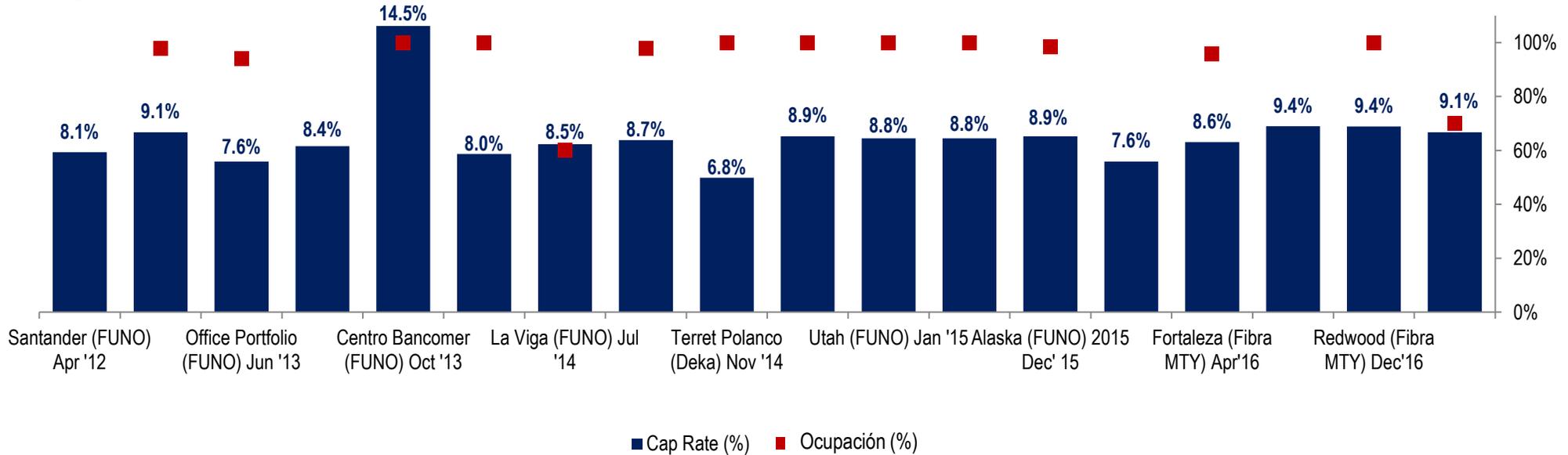
Fuente: Company Data, BTG Pactual Research

Fuente: BTG Pactual Estimates, Company Filings

FIBRAs - Fusiones y Adquisiciones más relevantes

Fusiones y Adquisiciones en el entorno de las Fibras

Entorno de Oficinas

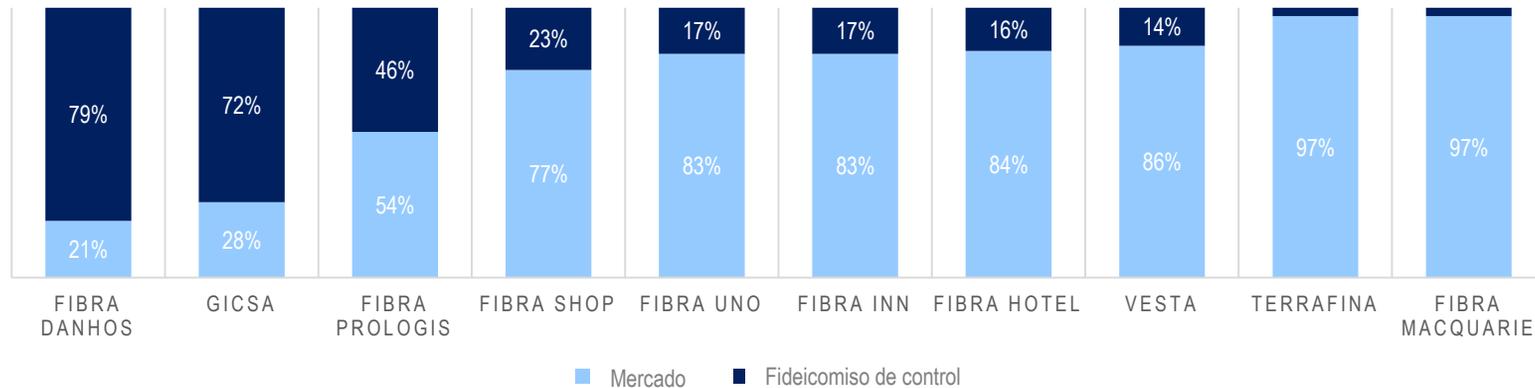


Cómo se ve el apalancamiento en las diferentes FIBRAs

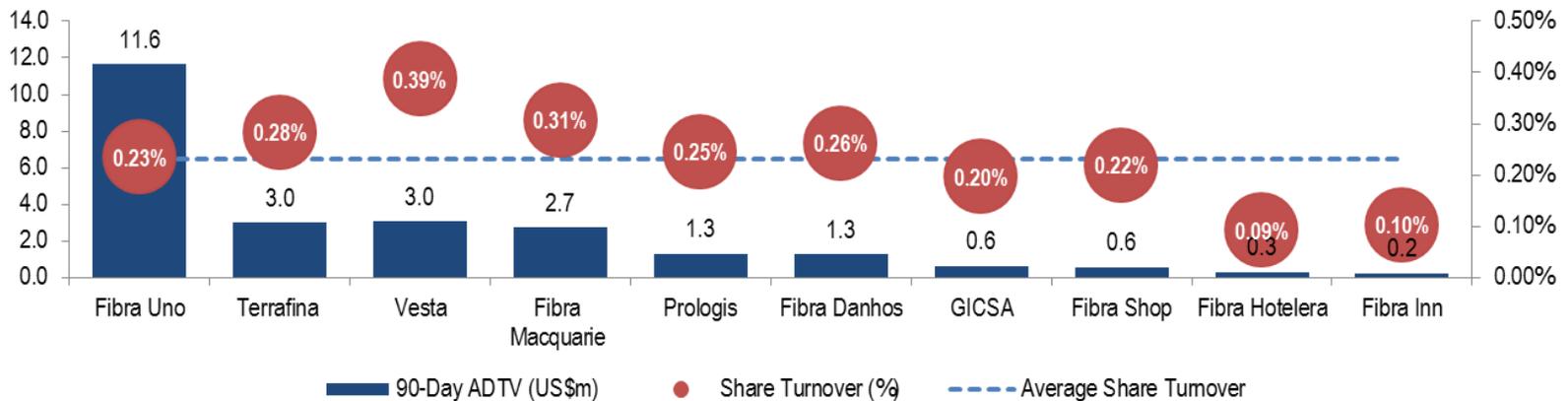
	Porcentaje de los ingresos denominados en dólares	Porcentaje de la deuda denominada en dólares	Apalancamiento sobre el nivel de activos totales
	2Q17	2Q17	2Q17
Mexican FIBRAs			
Fibra Uno	30%	58%	31%
Fibra MQ	73%	95%	37%
Fibra Shop	0%	0%	31%
Fibra Terrafina	97%	100%	46%
Fibra Danhos	29%	0%	7%
Fibra Prologis	79%	100%	34%
Fibra Hotelera	~5%	0%	24%
Fibra Inn	~5%	0%	30%
Fibra Monterrey	83%	100%	25%
Mexican C-Corps			
Vesta	76%	100%	24%
Hoteles City	0%	0%	22%
GICSA	32%	55%	34%

FIBRAs – Liquidez en el mercado

FIBRAs – ¿ Quiénes son dueños de las acciones emitidas por las FIBRAs?



Análisis de liquidez - ¿Qué porcentaje del capital flotado se transa diario?

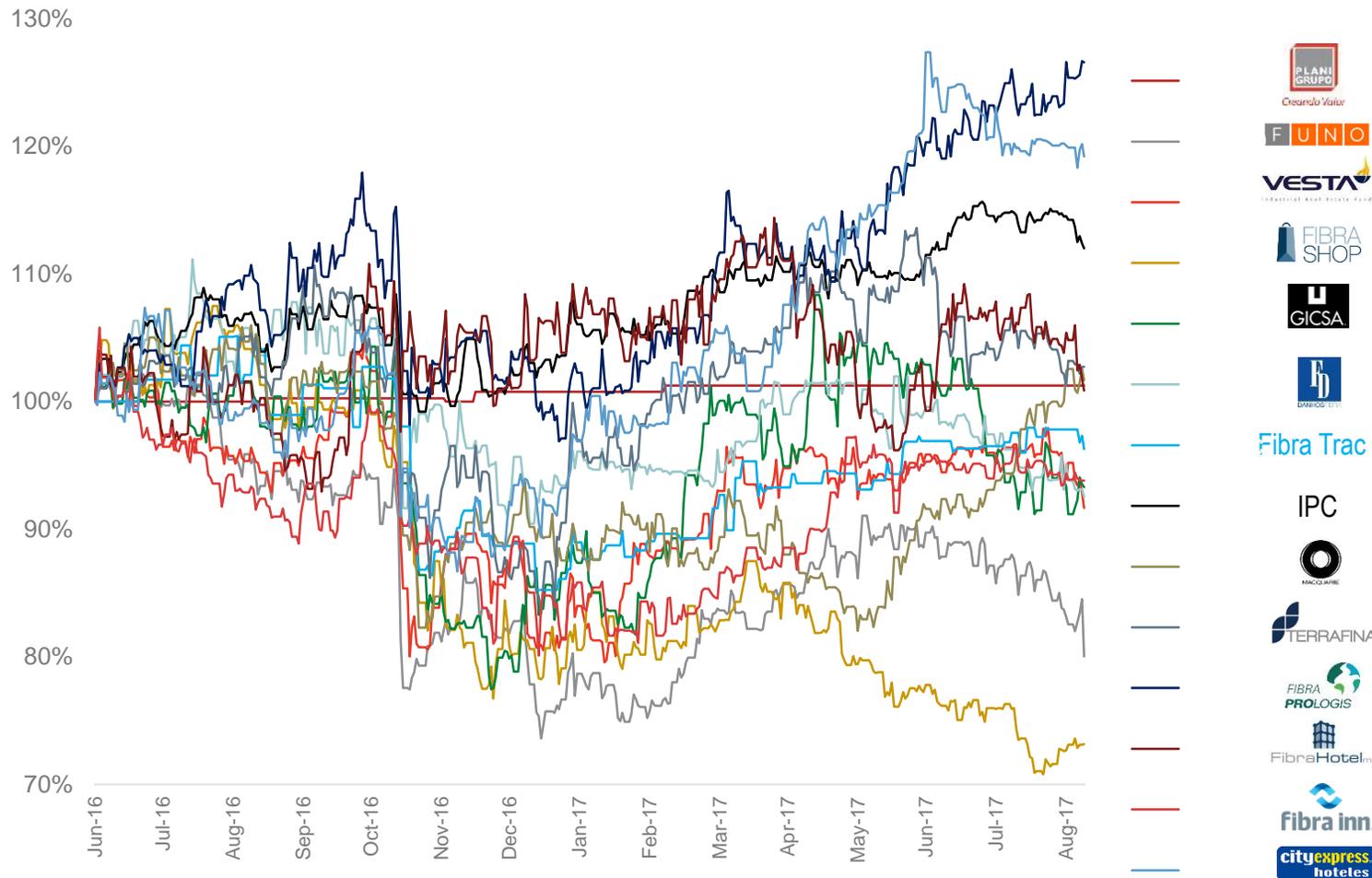


Fuente: Bloomberg, Company Data

El Share Turnover se calcula como Volumen transado en una base diaria / Total del capital flotado

Bienes Raíces en México: Rendimientos desde junio 2016

Rendimiento desde Junio 2016



	Retorno desde Junio 2016 ⁽¹⁾	Retorno Total ^(1,2)
 FLAMÍ GRUPO Creando Valor	1.3%	1.3%
 FUNO	-20.0%	-13.8%
 VESTA CREATING VALUE THROUGH REAL ESTATE	-8.3%	-3.9%
 FIBRA SHOP	-26.8%	-19.6%
 GICSA	-6.7%	-6.7%
 FD FUNDOS	-7.5%	0.5%
 Fibra Trac	-3.7%	4.9%
 IPC	12.0%	14.5%
 MAGNUM	1.7%	11.6%
 TERRAFINA	2.7%	13.5%
 FIBRA PROLOGIS	26.6%	37.6%
 FibraHotel SM	0.9%	11.1%
 fibra inn	-6.2%	4.2%
 city express hoteles	19.2%	19.2%

Note: (1) Retorno medido sobre el precio de cierre de finales de Junio 2016 (2) Retorno total considera distribuciones de dividendos pagados

Fuente: Bloomberg al 8 de Septiembre del 2017

Bienes Raíces en México: Rendimientos desde OPI

FIBRAs	Ticker	IPO date	Price change (%)	Distributions gains	Total return (%)
Fibra Uno	FUNO11	Mar-11	62%	58%	121%
Fibra Prologis	FIBRAPL	Jun-14	31%	27%	58%
Terrafina	TERRAFINA	Mar-13	12%	38%	50%
Fibra Danhos	DANHOS13	Oct-13	18%	29%	47%
Fibra MQ	FIBRAMQ	Dec-12	-6%	36%	29%
Fibra MTY	FMTY14	Dec-14	5%	22%	27%
Fibra HD	FIBRHD	Jun-15	-5%	14%	9%
Fibra Plus	FPLUS16	Nov-16	0%	0%	0%
Fibra Hotel	FIHO12	Nov-11	-22%	21%	0%
Fibra Inn	FINN13	Mar-13	-33%	20%	-13%
Fibra Shop	FSHOP13	Jul-13	-35%	19%	-16%

C-Corps	Ticker	IPO date	Price change (%)	Distributions gains	Total return (%)
Vesta	VESTA	Jul-12	42%	21%	63%
Hoteles City	HCITY	Jun-13	-8%	0%	-8%
GICSA	GICSA	Jun-15	-28%	0%	-28%

CKDs	Ticker	Inception date	Price change (%)	Distributions gains	Total return (%)
Artha	ARTCK13	Oct-13	67%	0%	67%
FINSA	FINSAC12	Sep-12	51%	11%	62%
Planigrupo	PLANIC12	May-12	22%	24%	46%
Prudential	PLACK10	Aug-10	-16%	36%	20%
Artha	ARTH415	Nov-15	17%	0%	17%
MRP	MRPCK12	Mar-12	13%	0%	13%
Vertex	VERTXC11	Mar-11	6%	6%	11%
Gava	GAVACK17	Jun-17	0%	0%	0%
Alignmex	SIRENCK	May-17	0%	0%	0%
Prudential	PLA2CK17	May-17	-1%	0%	-1%
Walton	WSMX2CK	Dec-16	-2%	0%	-2%

Note: Returns from Bloomberg, returns for CKDs to be confirmed

Disclaimer

This presentation has been prepared by BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual”) for the exclusive use of the party to whom BTG Pactual delivers this presentation (together with its subsidiaries and affiliates, the “Company”) using information provided by the Company and other publicly available information. BTG Pactual has not independently verified the information contained herein, nor does BTG Pactual make any representation or warranty, either express or implied, as to the accuracy, completeness or reliability of the information contained in this presentation. Any estimates or projections as to events that may occur in the future (including projections of revenue, expense, net income and stock performance) are based upon the best judgment of BTG Pactual from the information provided by the Company and other publicly available information as of the date of this presentation. There is no guarantee that any of these estimates or projections will be achieved. Actual results will vary from the projections and such variations may be material. Nothing contained herein is, or shall be relied upon as, a promise or representation as to the past or future. BTG Pactual expressly disclaims any and all liability relating or resulting from the use of this presentation.

This presentation has been prepared solely for informational purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments. The Company should not construe the contents of this presentation as legal, tax, accounting or investment advice or a recommendation. The Company should consult its own counsel, tax and financial advisors as to legal and related matters concerning any transaction described herein. This presentation does not purport to be all-inclusive or to contain all of the information that the Company may require. No investment, divestment or other financial decisions or actions should be based solely on the information in this presentation.

This presentation has been prepared on a confidential basis solely for the use and benefit of the Company; provided that the Company and any of its employees, representatives, or other agents may disclose to any and all persons, without limitation of any kind, the tax treatment and tax structure of the transaction and all materials of any kind (including opinions or other tax analyses) that are provided to the Company relating to such tax treatment and tax structure. Distribution of this presentation to any person other than the Company and those persons retained to advise the Company, who agree to maintain the confidentiality of this material and be bound by the limitations outlined herein, is unauthorized. This material must not be copied, reproduced, distributed or passed to others at any time without the prior written consent of BTG Pactual.