



# Portafolio Morado

Valuación

---

14 de junio 2012

Este documento y/o el material adjunto es/son para uso exclusivo de la persona o la entidad a la que expresamente se le ha entregado, y puede contener información confidencial o material privilegiado. Si usted no es el destinatario legítimo del mismo, por favor repórtelo inmediatamente a Evercore Partners México, S. de R.L y bórrelo de inmediato. Cualquier revisión, retransmisión, difusión o cualquier otro uso de este documento, por personas o entidades distintas a las del destinatario legítimo, queda expresamente prohibido. Este documento no pretende ni debe ser considerado como constitutivo de ninguna relación legal, contractual o de otra índole similar. Este documento es meramente informativo y no debe considerarse como una declaración oficial de Evercore Partners México, S. de R.L. Evercore Partners México, S. de R.L. no puede asegurar que la información contenida en este documento sea completa o precisa, por lo que no debe asumirse como tal. Toda información está sujeta a cambios. El presente documento ha sido realizado con información proporcionada por Deutsche Bank Mexico, S.A., Institución de Banca Múltiple, como Fiduciario del Fideicomiso F/1401 (“Fibra Uno”), y Evercore Partners México, S. de R.L., no ha realizado auditoría, verificación, examen técnico o legal sobre ella. En ningún momento se entenderá que Evercore Partners México, S. de R.L. avala la información aquí presentada por el hecho de utilizarla. Fibra Uno asumirá toda la responsabilidad que pudiera generarse en caso de que la información contenida en este documento sea falsa, incorrecta o incompleta. Evercore Partners México, S. de R.L. no está en condiciones de dar opiniones legales, fiscales o contables. En cualquier caso, Evercore Partners México, S. de R.L. no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados o relacionados con la información contenida en este reporte. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte tomar cualquier decisión, así como los riesgos que dicha conlleve. La información contenida en este reporte no podrá ser objeto de reproducción o distribución, total o parcial.

1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

- Fibra Uno contrató los servicios de Evercore Partners México (“Evercore”) para realizar una valuación de un portafolio de activos inmobiliarios denominado “Portafolio Morado”.
- El Portafolio Morado está compuesto por 16 inmuebles, en los segmentos de oficinas, industrial y comercial.
- Metodologías de valuación utilizadas:
  - *Discounted Cash Flows (DCF)* antes de impuestos
  - Múltiplos de mercado
- Para este ejercicio le fueron proporcionadas a Evercore las siguientes piezas de información:
  - Rent rolls a diciembre 2011.
  - Histórico de ingresos y gastos operativos 2011.
  - Proyección de ingresos, gastos operativos, NOI y Capex 2012.
  - Tablas de amortización y principales términos de la deuda actual así como la hoja de términos y condiciones preliminares de la deuda, resultado de las negociaciones con el acreedor del Portafolio Morado.
  - Proyecciones de requerimientos de CAPEX de acuerdo con estudios de la condición física de las propiedades, realizados por ADTEC en 2008.

1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

- La siguiente tabla presenta un resumen de información general sobre los 16 inmuebles del Portafolio Morado a diciembre 2011:

Propiedades	Estado Municipio/Delegación	Año de inicio de operaciones	Área Rentable Total (m <sup>2</sup> ) <sup>(1)</sup>	% del Área Rentable <sup>(2)</sup>	Tasa de Ocupación	Numero de Inquilinos <sup>(3)</sup>	Renta Fija Anualizada (Ps. en 000s)
<i>Industrial</i>							
1 Tultitlan I	Edo. Mex., Tultitlán	2000	129,193	24%	85%	12	\$ 68,620
2 Tultitlan II	Edo. Mex., Tultitlán	2002	63,736	12%	97%	8	\$ 40,795
3 Cabi Baz	Edo. Mex., Tlalnepantla	2003	48,326	9%	96%	28	\$ 78,362
<b>Sub Total Industrial</b>			<b>241,255</b>	<b>45%</b>	<b>90%</b>	<b>48</b>	<b>\$ 187,777</b>
<i>Comercial</i>							
4 Outlet Guadalajara	Jalisco, Tlajomulco de Zuñiga	2005	33,259	6%	91%	149	\$ 64,121
5 Outlet Monterrey	Nuevo León, Gral. Escobedo	2004	42,975	8%	70%	103	\$ 39,769
6 Forum Tepic	Nayarit, Tepic	2008	41,889	8%	100%	121	\$ 71,449
7 La Isla	Quintana Roo, Benito Juarez	1999	40,606	8%	92%	151	\$ 177,650
8 Forum by the Sea	Quintana Roo, Benito Juarez	1997	12,125	2%	86%	42	\$ 52,998
9 Punta Langosta	Quintana Roo, Cozumel	2001	8,973	2%	80%	51	\$ 40,622
10 Centro Maya	Quintana Roo, Playa del Carmen	2006	17,070	3%	73%	68	\$ 21,091
11 Outlet Cancun	Quintana Roo, Benito Juarez	2006	22,822	4%	91%	71	\$ 36,475
<b>Sub total Comercial</b>			<b>219,718</b>	<b>41%</b>	<b>86%</b>	<b>756</b>	<b>\$ 504,176</b>
<i>Oficinas</i>							
12 Sta Fe	DF, Alvaro Obregon	2002	40,437	8%	96%	21	\$ 152,989
13 Cabi Sur	Df, Benito Juarez	2001	6,086	1%	100%	8	\$ 20,214
14 Interlomas	Edo. Mex., Huixquilucan	2000	5,642	1%	89%	8	\$ 12,278
15 Edificio Monterrey	Nuevo León, Monterrey	2006	15,760	3%	11%	1	\$ 4,114
16 Blas Pascal	DF, Miguel Hidalgo	1993	5,336	1%	100%	3	\$ 20,611
<b>Sub total Oficinas</b>			<b>73,260</b>	<b>14%</b>	<b>78%</b>	<b>41</b>	<b>\$ 210,205</b>
<b>Total Portafolio</b>			<b>534,234</b>	<b>100%</b>	<b>86.9%</b>	<b>845</b>	<b>\$ 902,157</b>

(1) Representa el área rentable total en las propiedades, en metros cuadrados al 31 de diciembre de 2011.

(2) Porcentaje del área rentable al 31 de diciembre de 2011.

(3) Si un mismo arrendatario arrienda más de un espacio en alguna determinada propiedad, se contabiliza una sola vez en dicha propiedad. Si un mismo arrendatario arrienda espacios en diferentes propiedades, se contabiliza como un arrendatario diferente para cada propiedad.

- Propiedades Industriales:** Las propiedades industriales del Portafolio Morado se encuentran ubicadas en el Estado de México. Las propiedades se distinguen de otras de su mismo tipo debido a sus amplias dimensiones y la flexibilidad de alojar arrendatarios de distintos tamaños.
- Tultitlán I** es una propiedad industrial ubicada en el municipio de Tultitlán, en el Estado de México, cuyo principal uso es servir como centro logístico de almacenamiento y distribución. Esta propiedad, la cual inició operaciones en el año 2000, es una de las propiedades industriales mejor ubicadas en el Estado de México. Al 31 de diciembre 2011, se reportaron 12 arrendatarios con actividades en las industrias de auto servicio, logística y transportación, entre otros, incluyendo a una de las cadenas de autoservicio más grandes de México.

Información General	
Nombre de la Propiedad	Tultitlán I
Ubicación	Tultitlán, Estado de México
Tipo de Propiedad	Industrial
Año de Inicio de Operaciones	2000
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	129,193
Ocupación (%)	85
Número de Arrendatarios	12
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	52
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	204,899



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.



- Tultitlán II** es una propiedad industrial ubicada en el municipio de Tultitlán, en el Estado de México, cuyo principal uso es servir como centro logístico de almacenamiento y distribución. Esta propiedad, la cual inició operaciones en 2002, es una de las propiedades industriales mejor ubicadas en el Estado de México y junto con Tultitlán I forma parte de un complejo de inmuebles industriales. Al 31 de diciembre 2011, se reportaron 8 arrendatarios con actividades en las industrias de auto servicio de conveniencia, servicios educativos, logística, iluminación, entre otros.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Tultitlán II
Ubicación	Tultitlán, Estado de México
Tipo de Propiedad	Industrial
Año de Inicio de Operaciones	2002
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	63,736
Ocupación (%)	97
Número de Arrendatarios	8
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	55
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	69,455
Número de Andenes	110



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Cabi Baz** es una propiedad industrial ubicada en el municipio de Tlalnepantla, Estado de México, sobre la Av. Gustavo Baz, una de las principales vías que conectan al Estado de México con el norte de la ciudad de México, cuyo principal uso es de oficinas y bodegas. Al 31 de diciembre de 2011 se reportaron 28 arrendatarios con actividades en gobierno federal y en las industrias de logística y telecomunicación, entre otros. Al 31 de diciembre 2011 la propiedad Cabi Baz reportó una tasa de ocupación del 96%.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Cabi Baz
Ubicación	Tlalnepantla, Estado de México
Tipo de Propiedad	Industrial
Año de Inicio de Operaciones	2003
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	48,326
Ocupación (%)	96
Número de Arrendatarios	28
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	141
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	68,257



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Propiedades comerciales:** Se trata de centros comerciales reconocidos, que están ubicados en ciudades con un déficit previo de opciones de consumo y entretenimiento, en o cerca de poblaciones con alta capacidad de consumo.
- Outlet Guadalajara** es una propiedad comercial ubicada en el municipio de Tlajomulco de Zúñiga en el Estado de Jalisco. El concepto bajo el cual fue desarrollado este inmueble, Outlet (tienda de descuento), ha tenido un alto impacto en la región y en especial en el consumidor tapatío. Atiende al mercado de ciudades como Guadalajara, León, Morelia, Aguascalientes, Colima e Irapuato, entre otras.

Información General	
Nombre de la Propiedad	Outlet Guadalajara
Ubicación	Tlajomulco de Zuñiga, Jalisco
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	2005
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	33,259
Ocupación (%)	91
Número de Arrendatarios	149
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	177
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	107,332
Número de Cajones de Estacionamiento	2,372



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Outlet Monterrey** es una propiedad comercial ubicada en el municipio de General Escobedo en Nuevo León. Este inmueble fue desarrollado bajo el concepto de Outlet. Ubicado en la zona de mayor desarrollo y crecimiento de vivienda de interés medio en Nuevo León, es la única plaza de su tipo en el noreste del país.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Outlet Monterrey y Expansión
Ubicación	Gral. Escobedo, Nuevo León
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	2004
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	42,975
Ocupación (%)	70
Número de Arrendatarios	103
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	111
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	139,937



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Forum Tepic** es una propiedad comercial ubicada en Tepic, Nayarit. Esta propiedad fue desarrollada en una zona céntrica de la ciudad de Tepic, de fácil acceso, con diversos atractivos, restaurantes y locales, una amplia zona de estacionamiento, y un hotel dentro del mismo centro comercial. Tepic revela un crecimiento constante de población de poder adquisitivo medio, que carecía de un centro comercial regional de estas características.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Forum Tepic
Ubicación	Tepic, Nayarit
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	2008
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	41,889
Ocupación (%)	100
Número de Arrendatarios	121
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	142
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	250,000
Número de Cajones de Estacionamiento	3,031



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- La Isla** es una propiedad comercial ubicada en la zona hotelera de Cancún, Quintana Roo. Este centro comercial cuenta con una óptima mezcla de giros en sus aproximadamente 162 locales: las principales marcas internacionales, nacionales y regionales, restaurantes y entretenimiento. El inmueble ha sido ganador del premio ICSC (International Council of Shopping Centers), y es el centro comercial más visitado de la zona hotelera y el de mayor reconocimiento a nivel internacional de Cancún. Cuenta con atributos únicos, como un acuario interactivo y un centro de entretenimiento familiar que incluye paseos en lancha por sus canales.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	La Isla y Expansión
Ubicación	Cancún, Quintana Roo
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	1999
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	40,606
Ocupación (%)	92
Número de Arrendatarios	151
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	433
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	71,851
Número de Cajones de Estacionamiento	856



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.



- Forum by the Sea** es una propiedad ubicada en la zona hotelera de Cancún, Quintana Roo. Este centro de compras y entretenimiento brinda un espacio de esparcimiento para turistas tanto nacionales como extranjeros. Cuenta con una extraordinaria localización, y está rodeado de establecimientos de entretenimiento y hoteles. Es el único centro comercial en Cancún con acceso a la playa y 24 horas de estacionamiento.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Forum by the Sea
Ubicación	Cancún, Quintana Roo
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	1997
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	12,125
Ocupación (%)	86
Número de Arrendatarios	42
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	426
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	20,000
Número de Cajones de Estacionamiento	132



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Punta Langosta** está ubicada en la isla de Cozumel en Quintana Roo. Único en su tipo en México, el centro comercial recibe a más de 2.5 millones de visitantes al año, principalmente turistas. Es el único centro comercial en Cozumel. Está ubicado en el corazón comercial de la isla: el Malecón Rafael Melgar. La isla Cozumel es el puerto de arribo de cruceros más importante del Caribe. Recibe más de 500 cruceros cada año. El conjunto comercial se encuentra al aire libre y conjuga una arquitectura tradicional caribeña con la moderna imagen de una terminal de cruceros.

Información General	
Nombre de la Propiedad	Punta Langosta
Ubicación	Cozumel, Quintana Roo
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	2001
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	8,973
Ocupación (%)	80
Número de Arrendatarios	51
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	473
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	25,046
Número de Cajones de Estacionamiento	246



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.



- Centro Maya** es una propiedad comercial ubicada en Playa del Carmen, Quintana Roo. Este centro comercial regional da servicio y respuesta a las necesidades de los habitantes y visitantes de la Riviera Maya y Playa del Carmen, teniendo el respaldo de tiendas anclas importantes, convirtiéndose en uno de los destinos comerciales principales de los habitantes y visitantes de la Riviera. Su principal fortaleza radica en un sólido anclaje comercial, integrando estratégicamente tiendas, comida rápida, boutiques, restaurantes, bancos, entretenimiento y servicios, entre otros. Asimismo, cuenta con una privilegiada ubicación con excelente visibilidad y fácil acceso en la zona de mayor entretenimiento del Estado de Quintana Roo.

Información General	
Nombre de la Propiedad	Centro Maya
Ubicación	Playa del Carmen, Quintana Roo
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	2006
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	17,070
Ocupación (%)	73
Número de Arrendatarios	68
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	141
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	150,692
Número de Cajones de Estacionamiento	1,694



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Outlet Cancún** es una propiedad comercial ubicada en el municipio de Benito Juárez en Quintana Roo. Único centro comercial en formato Outlet en Cancún y en el Sureste del país. Ubicado en el centro de la ciudad de Cancún, con un amplio estacionamiento. Este centro comercial atiende las necesidades de la población residente de la zona.

## Información General

Nombre de la Propiedad	Outlet Cancún
Ubicación	Benito Juárez, Quintana Roo
Tipo de Propiedad	Comercial
Año de Inicio de Operaciones	2006
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	22,822
Ocupación (%)	91
Número de Arrendatarios	71
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	147
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	87,349



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Propiedades de oficinas:** Se trata de varios edificios de oficinas ubicados en los principales centros de negocios y corporativos del país, en las zonas metropolitanas de la Ciudad de México y Monterrey.
- Santa Fe** es una propiedad de oficinas ubicada en la delegación Cuajimalpa en el Distrito Federal. Ubicada en una de las zonas con mayor dinamismo y crecimiento de la Ciudad de México, esta propiedad se caracteriza por la calidad de sus inquilinos, algunos de ellos reconocidos corporativos transnacionales. El desarrollo cuenta con un andador peatonal que lo conecta al Centro Comercial Santa Fe.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Santa Fe
Ubicación	Alvaro Obregon, D.F.
Tipo de Propiedad	Oficinas
Año de Inicio de Operaciones	2002
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	40,437
Ocupación (%)	96
Numero de Arrendatarios	21
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	330
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	16,700



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011. La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- Cabi Sur** es una propiedad de oficinas ubicada en la delegación Benito Juárez en el Distrito Federal. Esta propiedad se encuentra sobre una de las más transitadas avenidas de la Ciudad de México, Av. Insurgentes, en el corazón del centro de negocios de la zona sur de la ciudad.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Cabi Sur
Ubicación	Benito Juarez, D.F.
Tipo de Propiedad	Oficinas
Año de Inicio de Operaciones	2001
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	6,086
Ocupación (%)	100
Numero de Arrendatarios	8
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	277
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	953



- Interlomas** es una propiedad de oficinas ubicada en el municipio de Huixquilucan en el Estado de México. Su ubicación es privilegiada, dentro de la zona comercial de Interlomas. Cuenta con inquilinos de alta calidad.

<b>Información General</b>	
Nombre de la Propiedad	Interlomas
Ubicación	Huixquilucan, Estado de México
Tipo de Propiedad	Oficinas
Año de Inicio de Operaciones	2000
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	5,642
Ocupación (%)	89
Numero de Arrendatarios	8
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	204
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	1,563



Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011.

La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

- **Blas Pascal** es una propiedad de oficinas ubicada en la Delegación Miguel Hidalgo en el Distrito Federal. Ubicado en la zona de Polanco, la propiedad cuenta con un área rentable de 5,336 m<sup>2</sup> en 5 niveles.

### Información General

Nombre de la Propiedad	Blas Pascal
Ubicación	Miguel Hidalgo, D.F.
Tipo de Propiedad	Oficinas
Año de Inicio de Operaciones	1993
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	5,336
Ocupación (%)	100
Numero de Arrendatarios	3
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	322
Área de Terreno (m <sup>2</sup> )	1,526



- **Corporativo Constitución** es una propiedad de oficinas, con 5 años en operación, ubicada en Monterrey, Nuevo León. Específicamente, la propiedad se encuentra en los límites de Santa Catarina y Monterrey, en una avenida principal que lleva directo al centro de Monterrey y a 10 minutos de los principales corporativos de la ciudad. La propiedad cuenta con un área rentable de 15,760 m<sup>2</sup> en 3 pisos.

### Información General

Nombre de la Propiedad	Corporativo Constitución
Ubicación	Monterrey, Nuevo León
Tipo de Propiedad	Oficina
Año de Inicio de Operaciones	2006
Área Rentable (m <sup>2</sup> )	15,760
Ocupación (%)	11
Numero de Arrendatarios	1
Renta Base Mensual Promedio (Ps/m <sup>2</sup> )	200

ND

Nota: La información sobre área rentable, tasa de ocupación, número de arrendatarios y renta base mensual promedio se obtiene con base en los rent-rolls a diciembre 2011.

La información que se presenta en esta sección fue proporcionada por la propietaria de los inmuebles y Evercore no realizó ninguna auditoría sobre su veracidad o precisión.

1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

## VARIABLES MACROECONÓMICAS

- La siguiente proyección de variables macroeconómicas fue utilizada en la valuación:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tasa de Inflación anual en México	3.65%	3.65%	3.63%	3.60%	3.60%	3.47%	3.47%	3.47%	3.47%	3.47%
Crecimiento real del PIB en México	3.72%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Tasa de Inflación anual en EEUU	2.30%	2.10%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%
Tipo de Cambio promedio (MXN/USD)	\$ 13.59	\$ 13.70	\$ 13.89	\$ 14.06	\$ 14.23	\$ 14.40	\$ 14.55	\$ 14.71	\$ 14.87	\$ 15.04

- La proyección de la tasa de inflación anual en México para el período 2011-2020 proviene de la encuesta de Banco de México del mes de mayo 2012 sobre Expectativas Macroeconómicas; para 2021 se tomó el mismo valor que se proyectó en 2020.
- La proyección del crecimiento del PIB de México para el período 2012-2013 proviene de la encuesta de Banco de México del mes de mayo 2012 sobre Expectativas Macroeconómicas; a partir de 2014 se asume que se mantiene el mismo nivel de crecimiento del año anterior.
- La proyección de la tasa de inflación anual en EEUU de 2012 a 2014 proviene de un consenso de analistas de Bloomberg; a partir de 2015 se tomó el mismo valor que se proyectó en 2014.
- Para el tipo de cambio se tomaron los valores históricos de enero a mayo 2012, y a partir de junio 2012 y hasta el resto del año, se asume un tipo de cambio de \$14.00 pesos por dólar. A partir de enero 2013, se toma como base el promedio de tipo de cambio de 2012, y se proyecta con el diferencial de inflaciones entre México y EEUU.



## Proyecciones financieras

### Generales

- La base de la proyección fue el rent roll diciembre 2011 y el histórico de gastos de 2011.
- El horizonte de proyección es de 10 años, de 2012 a 2021.
- Se proyectan rubros en pesos mexicanos y dólares americanos, cuando así corresponda, convirtiendo los flujos en dólares americanos a pesos mexicanos al tipo de cambio proyectado en cada periodo.
- Proyecciones antes de impuestos.

### Ingresos

- Las proyecciones se hicieron a nivel propiedad.
- Las rentas fijas se proyectaron con base en el rent roll diciembre 2011 y en la inflación a partir de 2012. Las cifras del rent roll, para el inicio de la proyección, son ajustadas con un descuento de 1.9% que es consistente con el histórico de ingresos y gastos operativos 2011.
- Los ingresos por mantenimiento y publicidad fueron obtenidos del rent roll diciembre 2011 y proyectados en línea con las rentas.
- Los ingresos por renta variable se proyectaron con base en el presupuesto 2012, la inflación, el crecimiento real del PIB y las variaciones proyectadas en la tasa de ocupación.



## Proyecciones financieras (cont...)

### Ingresos (cont...)

- La ocupación económica del Portafolio Morado a diciembre 2011 fue de 86%. Seis propiedades reportaron una ocupación por debajo del 83%, incluyendo a Corporativo Constitución con una ocupación económica de 9%. Durante 2012 no se proyectaron cambios en la ocupación, y a partir de 2013 la ocupación se proyectó de la siguiente manera:
  - Para aquellas propiedades que reportaron ocupaciones económicas  $\leq 83\%$  a diciembre 2011 (con excepción de Corporativo Constitución), se asume un incremento de 1,500bps durante 2013 y un incremento de 800bps durante 2014 y a partir de 2015 se proyectó una ocupación estabilizada en 95% para el resto del horizonte de proyección.
  - Para aquellas propiedades que reportaron ocupaciones económicas  $> 83\%$  a diciembre 2011, durante 2013 llegan a una ocupación estabilizada de 95% y se mantienen en ese nivel durante el resto del horizonte de proyección.
  - Para aquellas propiedades que reportaron ocupaciones económicas a diciembre 2011  $\geq 95\%$  se asume a partir de 2013 que su ocupación es de 95%.
  - Para el caso específico de Corporativo Constitución se asume un incremento de 3,500bps para 2013, un incremento de 3,500bps durante 2014 y un incremento de 800bps en 2015. A partir de 2016 se proyectó una ocupación económica estabilizada de 95% que se mantiene durante el resto del horizonte de proyección
- Los ingresos por estacionamiento fueron proyectados con base en el rent roll diciembre 2011, la inflación y las variaciones en la tasa de ocupación
- “Otros Ingresos” fueron proyectados con base en el rent roll diciembre 2011 e inflación.

## Proyecciones financieras (cont...)

### Gastos\*

- Los gastos de mantenimiento fueron proyectados con base en los históricos de gasto 2011, la inflación y las variaciones en la tasa de ocupación.
- Los fees de administración, de acuerdo con lo que se nos ha informado en caso de que se adquiriera el portafolio bajo análisis, se proyectaron como un porcentaje fijo de 4.5% sobre los ingresos totales.
- El predial se proyectó con base en el histórico de gastos 2011 y en la inflación. En el caso particular de Corporativo Constitución, se utilizó el monto presupuestado por la propietaria para 2012, proyectando con inflación a partir de 2013, dado que no se cuenta con una cifra para 2011.
- El gasto en seguros se proyectó con base en el histórico 2011 y la inflación.
- El concepto de “Otros Gastos” se proyectó con base en el histórico 2011 y en la inflación.

### CAPEX

- Una reserva de CAPEX fue proyectada a nivel propiedad con base en un parámetro calculado a partir de evaluaciones de la condición física de las propiedades realizadas por la empresa ADTEC en 2008.

\* No se consideran los honorarios del administrador por la celebración de nuevos contratos de arrendamiento. El administrador tendrá derecho a cobrar por honorarios una cantidad equivalente al 5% del monto pactado como renta o uso por cada nuevo contrato de arrendamiento (no incluye renovaciones o prórrogas de contrato) celebrado sobre los inmuebles, con la intermediación del representante inmobiliario, incluyendo el derecho de traspaso (guante) topado a 5 años de vigencia del contrato, mismos que deberán pagarse por el cliente dentro de los primeros 5 días hábiles del mes siguiente a aquél en que se celebre cada nuevo contrato.

## Deuda del Portafolio

- De acuerdo con las tablas de amortización de los créditos provistas por la propietaria, el Portafolio Morado cuenta con una deuda que al 31 de diciembre 2011 representaba un valor de ~\$8,421 MM de pesos.
- La deuda del portafolio está segmentada en 25 disposiciones que están asociadas con las propiedades del portafolio. Las disposiciones están divididas en tasas fijas y variables, así como pesos y dólares
- Las proyecciones de deuda, que se realizaron a partir de junio de 2012, descansan en las siguientes premisas (se utilizan cifras históricas para los meses de enero a mayo de 2012):
  - 25 disposiciones que se proyectan de manera independiente en un horizonte de 10 años.
  - Se asume que a partir de julio 2012, las condiciones del term sheet preliminar provisto por Fibra Uno (ver anexo) entran en vigor.
  - De acuerdo con el term sheet preliminar provisto por Fibra Uno, se considera una comisión de 0.75% a la extensión de los créditos en julio 2016.
  - Asimismo, se asume que los préstamos vigentes a julio de 2018 se refinancian bajo las mismas condiciones a ese momento, pagando una comisión por refinanciamiento de 1.5% del saldo insoluto a esa fecha.
  - Las amortizaciones se proyectan con base en las tablas de amortización originales provistas por la propietaria, asumiendo los siguientes ajustes, de acuerdo con el term sheet preliminar provisto por Fibra Uno:
    - Se realizarán 4 amortizaciones de US\$25 MM para un total de US\$100 MM que se aplicarán únicamente a los créditos denominados en dólares con tasas variables. El calendario para las amortizaciones es el siguiente: (1) al momento del cierre (se asume en julio de 2012), (2) julio 2013, (3) julio 2014, (4) julio 2015.

## Deuda del Portafolio (cont...)

- Las tasas de interés fijas permanecen fijas y las tasas variables se proyectaron con base en SWAPs TIIE y SWAPs LIBOR de diversos plazos (2 a 7 años) para incorporar posibles variaciones en el tiempo, asumiendo los siguientes ajustes:
  - De acuerdo con el term sheet preliminar provisto por Fibra Uno, en julio 2012 los spreads se incrementarán 30bps por año hasta llegar a 120 bps en julio 2015.
  - De acuerdo con el term sheet preliminar provisto por Fibra Uno, a partir de julio 2016 todas las tasas, tanto en pesos como en dólares, se vuelven variables y los spreads se ubican en 380 bps.
  - En el caso de las tasas variables en dólares, se utiliza la SWAP LIBOR a 2 años para proyectarlas hasta 2014 (actualmente no existen SWAPs LIBOR cotizadas a más de dos años). Para proyectarlas más adelante en el tiempo, hemos asumido que la tasa LIBOR llegará a un valor de más largo plazo de 2.28% a partir de julio 2016; esta tasa representa aproximadamente el 80% del nivel de la LIBOR previo a “Lehman Brothers” (~2.8%). Este nuevo nivel de más largo plazo de la tasa así como el tiempo que tarda en alcanzarse lo estimamos con base en el comportamiento histórico de la LIBOR posterior a la crisis del “dot-com”, asumiendo que el periodo para alcanzar el nivel de largo plazo se extiende 2 años más (8 años en nuestro ejercicio Vs. 6 años en la crisis del “dot-com”).
- El costo promedio ponderado de la deuda, tomando en cuenta dólares y pesos a lo largo del horizonte de proyección es de 5.95%; el costo promedio de la deuda en dólares es de 4.8% y el costo promedio de la deuda en pesos es de 8.9%. La composición promedio de la deuda a lo largo del horizonte de proyección es de 72% en dólares y 28% en pesos.

1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

## VALUACIÓN POR EL MÉTODO DE DCF

### Enfoques de valuación

- Se estimó el valor del equity con base en la metodología de DCF, utilizando dos enfoques:
  - a) Enfoque 1: Se obtiene el valor presente de los flujos antes de deuda, y se sustrae el saldo insoluto de la deuda al 31 de diciembre 2011.
  - b) Enfoque 2: Se obtiene el valor presente de los flujos después de deuda.

### Tasa de descuento

- Para el Enfoque 1, se estimó un costo promedio de equity y deuda (Weighted Average Cost of Capital o WACC) para descontar los flujos antes de deuda, mientras que para el Enfoque 2 se estimó un costo de equity para descontar los flujos después de deuda.
- Asimismo, tanto el costo del equity como la WACC consideran que existen ingresos en pesos mexicanos y en dólares americanos, así como deuda en pesos mexicanos y en dólares americanos.

### Cap rate de salida y valor terminal

- Estimamos un valor terminal al final del horizonte de nuestras proyecciones financieras (2021) basado en un cap rate de salida de 8.0% y restando el saldo insoluto de la deuda en ese periodo.

$$K_e = \begin{matrix} \% \text{ de los flujos a equity} \\ \text{en dólares americanos} \end{matrix} * \left[ K_{f_{us\$}} + \beta \times \text{riesgo mercado} \right] + \begin{matrix} \% \text{ de los flujos a equity} \\ \text{en pesos mexicanos} \end{matrix} * \left[ K_{f_{MXN\$}} + \beta \times \text{riesgo mercado} \right]$$

$$K_d = \begin{matrix} \% \text{ de la deuda en} \\ \text{dólares} \end{matrix} * K_{d_{us\$}} + \begin{matrix} \% \text{ de la deuda en} \\ \text{pesos} \end{matrix} * K_{d_{MXN\$}}$$

$$WACC = \begin{matrix} \% \text{ del capital total en} \\ \text{deuda} \end{matrix} * K_d + \begin{matrix} \% \text{ del capital en} \\ \text{equity} \end{matrix} * K_e$$

**Donde:**

$K_e$  = costo del equity

$K_{f_{us\$}}$  = tasa soberana mexicana en dólares americanos

$K_{f_{MXN\$}}$  = tasa soberana mexicana en pesos mexicanos

$K_d$  = costo promedio de la deuda

WACC = Costo promedio de equity y deuda

Con base a estas fórmulas, se obtiene la siguiente tasa de descuento:

$$K_e = 9.42\% = 29\% \left[ 3.28\% + 0.6 * 6.6\% \right] + 71\% \left[ 6.33\% + 0.6 * 6.6\% \right]$$

$$K_d = 5.95\% = 72\% * 4.8\% + 28\% * 8.9\%$$

$$WACC = 7.51\% = 55\% * 5.95\% + 45\% * 9.42\%$$

**Fuentes:**

$K_{f_{US\$}}$ : UMS a 10 años – Bloomberg, promedio del 15 de febrero al 13 de junio 2012

$K_{f_{MXN\$}}$ : M10 – Bloomberg, promedio del 15 de febrero al 13 de junio 2012

Beta: Cálculo para Fibra Uno realizado por Santander, Febrero 2012

Riesgo mercado: Bloomberg, promedio del 15 de febrero al 13 de junio 2012

Ponderaciones – Evercore con base en proyecciones financieras



## Valuación DCF

## ENFOQUE 1

*Cifras en millones de pesos*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>INGRESOS</b>										
Renta Fija	\$ 894	\$ 971	\$ 1,039	\$ 1,090	\$ 1,133	\$ 1,173	\$ 1,214	\$ 1,256	\$ 1,299	\$ 1,345
Renta Variable	\$ 29	\$ 34	\$ 38	\$ 42	\$ 46	\$ 49	\$ 52	\$ 56	\$ 60	\$ 64
Estacionamientos	\$ 17	\$ 18	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 21	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25
Cuota de Mantenimiento	\$ 141	\$ 151	\$ 159	\$ 166	\$ 172	\$ 179	\$ 185	\$ 191	\$ 198	\$ 205
Otros ingresos	\$ 66	\$ 68	\$ 71	\$ 73	\$ 76	\$ 78	\$ 81	\$ 84	\$ 87	\$ 90
<b>Total de Ingresos</b>	<b>\$ 1,146</b>	<b>\$ 1,243</b>	<b>\$ 1,326</b>	<b>\$ 1,392</b>	<b>\$ 1,447</b>	<b>\$ 1,500</b>	<b>\$ 1,554</b>	<b>\$ 1,610</b>	<b>\$ 1,668</b>	<b>\$ 1,728</b>
<b>GASTOS</b>										
Gastos de Mantenimiento	\$ 161	\$ 177	\$ 189	\$ 199	\$ 206	\$ 214	\$ 221	\$ 229	\$ 237	\$ 245
Fees de Administración	\$ 52	\$ 56	\$ 60	\$ 63	\$ 65	\$ 68	\$ 70	\$ 72	\$ 75	\$ 78
Predial	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 26	\$ 27
Seguros	\$ 13	\$ 14	\$ 14	\$ 15	\$ 15	\$ 16	\$ 16	\$ 17	\$ 18	\$ 18
Gastos Extra	\$ 17	\$ 18	\$ 18	\$ 19	\$ 20	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 23	\$ 23
<b>Total de Gastos</b>	<b>\$ 263</b>	<b>\$ 285</b>	<b>\$ 302</b>	<b>\$ 317</b>	<b>\$ 329</b>	<b>\$ 341</b>	<b>\$ 353</b>	<b>\$ 365</b>	<b>\$ 378</b>	<b>\$ 391</b>
<b>NOI</b>	<b>\$ 883</b>	<b>\$ 958</b>	<b>\$ 1,024</b>	<b>\$ 1,074</b>	<b>\$ 1,118</b>	<b>\$ 1,159</b>	<b>\$ 1,201</b>	<b>\$ 1,245</b>	<b>\$ 1,290</b>	<b>\$ 1,337</b>
Capex	\$ 9	\$ 9	\$ 10	\$ 10	\$ 11	\$ 11	\$ 11	\$ 12	\$ 12	\$ 13
Valor terminal	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 16,552
<b>Flujo a descontar</b>	<b>\$ 874</b>	<b>\$ 948</b>	<b>\$ 1,014</b>	<b>\$ 1,064</b>	<b>\$ 1,108</b>	<b>\$ 1,148</b>	<b>\$ 1,190</b>	<b>\$ 1,233</b>	<b>\$ 1,278</b>	<b>\$ 17,877</b>
<b>Valor @ fin 2011</b>	<b>\$ 15,465</b>	(caso base)								
Saldo deuda al 31-dic-2011	\$ 8,421									
<b>Valor equity</b>	<b>\$ 7,045</b>									

## Valuación DCF

### ENFOQUE 1

La siguiente tabla muestra las estimaciones de valor del equity a través del valor presente de los flujos antes de deuda, y sustrayendo el saldo insoluto de la deuda al 31 de diciembre 2011.

*Cifras en millones de pesos*

Tasa de descuento	Valor Presente Total (Valor Activos)				
	Tasa de salida				
	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%
8.5%	\$ 15,386	\$ 14,846	\$ 14,374	\$ 13,957	\$ 13,586
8.0%	\$ 15,972	\$ 15,404	\$ 14,907	\$ 14,469	\$ 14,080
7.5%	\$ 16,584	\$ 15,987	\$ 15,465	\$ 15,005	\$ 14,596
7.0%	\$ 17,224	\$ 16,597	\$ 16,049	\$ 15,565	\$ 15,135
6.5%	\$ 17,894	\$ 17,235	\$ 16,659	\$ 16,150	\$ 15,698

- Saldo de la deuda al 31 dic 2011 = \$ 8,421 millones de pesos

Tasa de descuento	Valor Presente Total (Valor Equity)				
	Tasa de salida				
	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%
8.5%	\$ 6,965	\$ 6,425	\$ 5,953	\$ 5,536	\$ 5,165
8.0%	\$ 7,551	\$ 6,983	\$ 6,487	\$ 6,049	\$ 5,659
7.5%	\$ 8,163	\$ 7,567	\$ 7,045	\$ 6,584	\$ 6,175
7.0%	\$ 8,803	\$ 8,177	\$ 7,628	\$ 7,144	\$ 6,714
6.5%	\$ 9,473	\$ 8,815	\$ 8,238	\$ 7,730	\$ 7,278

## Valuación DCF

### ENFOQUE 1

La siguiente tabla muestra las estimaciones de cap rate implícito por esta metodología.

$$\text{Cap rate implícito} = \frac{\text{NOI} = \$883 \text{ millones}}{\text{Valor de Activos}}$$

$$\text{Cap rate implícito} = \frac{\text{NOI} - \text{Costo de deuda} = \$590 \text{ millones}}{\text{Valor Equity}}$$

Tasa de descuento	Cap rate implícito (NOI 2012*) Valor de Activos				
	Tasa de salida	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%
8.5%	5.7%	6.0%	6.1%	6.3%	6.5%
8.0%	5.5%	5.7%	5.9%	6.1%	6.3%
7.5%	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%	6.1%
7.0%	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%	5.8%
6.5%	4.9%	5.1%	5.3%	5.5%	5.6%

Tasa de descuento	Cap rate implícito (NOI 2012*) Valor Equity				
	Tasa de salida	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%
8.5%	12.7%	9.2%	9.9%	10.7%	11.4%
8.0%	11.7%	8.5%	9.1%	9.8%	10.4%
7.5%	10.8%	7.8%	8.4%	9.0%	9.6%
7.0%	10.0%	7.2%	7.7%	8.3%	8.8%
6.5%	9.3%	6.7%	7.2%	7.6%	8.1%

## Valuación DCF

## ENFOQUE 2

*Cifras en millones de pesos*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>INGRESOS</b>										
Renta Fija	\$ 894	\$ 971	\$ 1,039	\$ 1,090	\$ 1,133	\$ 1,173	\$ 1,214	\$ 1,256	\$ 1,299	\$ 1,345
Renta Variable	\$ 29	\$ 34	\$ 38	\$ 42	\$ 46	\$ 49	\$ 52	\$ 56	\$ 60	\$ 64
Estacionamientos	\$ 17	\$ 18	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 21	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25
Cuota de Mantenimiento	\$ 141	\$ 151	\$ 159	\$ 166	\$ 172	\$ 179	\$ 185	\$ 191	\$ 198	\$ 205
Otros ingresos	\$ 66	\$ 68	\$ 71	\$ 73	\$ 76	\$ 78	\$ 81	\$ 84	\$ 87	\$ 90
<b>Total de Ingresos</b>	<b>\$ 1,146</b>	<b>\$ 1,243</b>	<b>\$ 1,326</b>	<b>\$ 1,392</b>	<b>\$ 1,447</b>	<b>\$ 1,500</b>	<b>\$ 1,554</b>	<b>\$ 1,610</b>	<b>\$ 1,668</b>	<b>\$ 1,728</b>
<b>GASTOS</b>										
Gastos de Mantenimiento	\$ 161	\$ 177	\$ 189	\$ 199	\$ 206	\$ 214	\$ 221	\$ 229	\$ 237	\$ 245
Fees de Administración	\$ 52	\$ 56	\$ 60	\$ 63	\$ 65	\$ 68	\$ 70	\$ 72	\$ 75	\$ 78
Predial	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 26	\$ 27
Seguros	\$ 13	\$ 14	\$ 14	\$ 15	\$ 15	\$ 16	\$ 16	\$ 17	\$ 18	\$ 18
Gastos Extra	\$ 17	\$ 18	\$ 18	\$ 19	\$ 20	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 23	\$ 23
<b>Total de Gastos</b>	<b>\$ 263</b>	<b>\$ 285</b>	<b>\$ 302</b>	<b>\$ 317</b>	<b>\$ 329</b>	<b>\$ 341</b>	<b>\$ 353</b>	<b>\$ 365</b>	<b>\$ 378</b>	<b>\$ 391</b>
<b>NOI</b>	<b>\$ 883</b>	<b>\$ 958</b>	<b>\$ 1,024</b>	<b>\$ 1,074</b>	<b>\$ 1,118</b>	<b>\$ 1,159</b>	<b>\$ 1,201</b>	<b>\$ 1,245</b>	<b>\$ 1,290</b>	<b>\$ 1,337</b>
Capex	\$ 9	\$ 9	\$ 10	\$ 10	\$ 11	\$ 11	\$ 11	\$ 12	\$ 12	\$ 13
Valor terminal	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 16,552
Servicio de la deuda	\$ 1,030	\$ 1,034	\$ 954	\$ 927	\$ 656	\$ 715	\$ 700	\$ 684	\$ 668	\$ 5,393
Comisiones asociadas a la deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 46	\$ -	\$ 84	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Flujo a descontar</b>	<b>-\$ 156</b>	<b>-\$ 85</b>	<b>\$ 61</b>	<b>\$ 137</b>	<b>\$ 406</b>	<b>\$ 433</b>	<b>\$ 406</b>	<b>\$ 549</b>	<b>\$ 610</b>	<b>\$ 12,483</b>
<b>Valor @ fin 2011</b>	<b>\$ 6,114</b>	(caso base)								

## Valuación DCF

### ENFOQUE 2

La siguiente tabla muestra las estimaciones de valor del equity calculado con el valor presente de los flujos después de servicio de deuda, bajo diferentes escenarios de tasa de descuento y cap rates de salida. Asimismo, más abajo se presentan las estimaciones de cap rate implícito por esta metodología :

$$\text{Cap rate implícito} = \frac{\text{NOI} - \text{Costo de deuda} = \$590 \text{ millones}}{\text{Valor Equity}}$$

*Cifras en millones de pesos*

Tasa de descuento	Valor Presente Total (Valor Equity)									
	7.0%		7.5%		8.0%		8.5%		9.0%	
10.4%	\$	6,407	\$	5,960	\$	5,569	\$	5,224	\$	4,917
9.9%	\$	6,716	\$	6,246	\$	5,835	\$	5,472	\$	5,150
9.4%	\$	7,039	\$	6,546	\$	6,114	\$	5,733	\$	5,394
8.9%	\$	7,379	\$	6,860	\$	6,406	\$	6,005	\$	5,649
8.4%	\$	7,735	\$	7,190	\$	6,713	\$	6,292	\$	5,918

Tasa de descuento	Cap rate implícito (NOI 2012*) Valor Equity									
	7.0%		7.5%		8.0%		8.5%		9.0%	
10.4%		9.2%		9.9%		10.6%		11.3%		12.0%
9.9%		8.8%		9.5%		10.1%		10.8%		11.5%
9.4%		8.4%		9.0%		9.7%		10.3%		10.9%
8.9%		8.0%		8.6%		9.2%		9.8%		10.5%
8.4%		7.6%		8.2%		8.8%		9.4%		10.0%

\* El NOI 2012 asume una ocupación económica del portafolio de 86%

## VALUACIÓN POR EL MÉTODO DE MÚLTIPLOS DE MERCADO

**Cap rates de entrada (inverso de los múltiplos EV/EBITDA)** Para determinar los cap rates de entrada, a partir de múltiplos *Enterprise Value/EBITDA* que se utilizan en esta metodología, hemos utilizado el promedio de los múltiplos de una muestra de los REITS públicos diversificados por tipo de propiedad en EEUU (que cuentan con desarrollos industriales, comerciales, y de oficinas) a lo largo de un año (2T-11 a 1T-12), con un market cap mayor o igual a US\$300 millones, ajustándolos por riesgo país y descuento cambiario.

REITs Diversificados				
REIT	TICKER	EV/EBITDA Promedio 1 año	Ajuste por riesgo país	Descuento cambiario
Washington Real Estate Trust	WRE US Equity	17.45x	16.95x	13.91x
Vornado Realty Trust	VNO US Equity	19.31x	18.75x	15.39x
Rayonier Inc.	RYN US Equity	12.25x	11.90x	9.77x
Plum Creek Timbre Co.	PCL US Equity	23.59x	22.91x	18.80x
Potlatch Corp.	PCH US Equity	14.95x	14.52x	11.92x
Lexington Realty Corp.	LXP US Equity	13.36x	12.98x	10.65x
Liberty Propertie Trust	LRY US Equity	14.98x	14.55x	11.94x
HMG Courtland Properties	HMG US Equity	20.72x	20.12x	16.52x
Etretnment Properties Inc.	EPR US Equity	14.47x	14.05x	11.53x
Ducke Realty Corp	DRE US Equity	14.90x	14.47x	11.87x
Dupont Fabros Technology Inc.	DFT US Equity	15.96x	15.50x	12.72x
<b>Promedio</b>		<b>16.54x</b>	<b>16.06x</b>	<b>13.18x</b>
<b>Mediana</b>		<b>14.98x</b>	<b>14.55x</b>	<b>11.94x</b>
<b>Min</b>		<b>12.25x</b>	<b>11.90x</b>	<b>9.77x</b>
<b>Max</b>		<b>23.59x</b>	<b>22.91x</b>	<b>18.80x</b>
<b>Cap rates implícitos</b>				
<b>Promedio</b>		<b>6.0%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.6%</b>
<b>Mediana</b>		<b>6.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>8.4%</b>
<b>Max</b>		<b>8.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>10.2%</b>
<b>Min</b>		<b>4.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.3%</b>

## Cap rates de entrada (inverso de los múltiplos EV/EBITDA) (cont...)

- La muestra de REITS arroja un múltiplo promedio de 16.5x que equivale a un cap rate de 6.0% para EEUU. Después de ajustar por el riesgo país de México obtenemos un múltiplo promedio en dólares ajustado para México de 16.1x equivalente a un cap rate de 6.2% (“Ajuste A”). Posteriormente, al considerar el descuento cambiario obtenemos un múltiplo promedio en pesos de 13.2x equivalente a un cap rate de 7.6% (“Ajuste B”) (ver anexo para los cálculos de la estimación de riesgo país y descuento cambiario).

	Múltiplo muestra REITS EV/EBITDA Promedio 1 año	Múltiplo Mx Ajuste A <u>Ajuste por riesgo país</u> 2.89%	Múltiplo Mx Ajuste B <u>Descuento cambiario</u> 17.92%
Múltiplo	16.54x	16.06x	13.18x
Cap rate equivalente	6.0%	6.2%	7.6%

- Dado que la utilidad operativa del Portafolio Morado se genera tanto en pesos mexicanos como en dólares americanos en una proporción 51% / 49% respectivamente, calculamos el promedio ponderado del múltiplo con: (a) el ‘Múltiplo Mx Ajuste A’ y la proporción de flujos en dólares antes de deuda, y (b) el ‘Múltiplo Mx Ajuste B’ y la proporción de flujos en pesos antes de deuda.

	Múltiplo EV/EBITDA Promedio 1 año	<u>Ajuste por riesgo país</u> 2.89%	<u>Descuento cambiario</u> 17.92%
Promedio	16.54x	16.06x	13.18x
Mediana	14.98x	14.55x	11.94x
% Flujos USD antes de deuda	49%		
% Flujos MXN antes de deuda	51%		
Promedio Múltiplos Morado	$14.60x = 49\% * 16.06x + 51\% * 13.18x$		
Mediana Múltiplos Morado	$13.22x = 49\% * 14.55x + 51\% * 11.94x$		

- El múltiplo de 14.6x es equivalente a un cap rate de entrada de 6.8% que se utiliza como caso base.

- Adicionalmente, se utilizaron los siguientes supuestos:
  - Una deuda por Ps\$ 8,421 millones y un costo de deuda (intereses) por Ps\$293.2 millones.
  - 3 escenarios de NOI con diferentes niveles de ocupación económica: 86%, 90% y 95%.

		Valor de Activos		-	Deuda	=	Valor Equity		
		Mediana	Promedio				Mediana	Promedio	
<b>Múltiplos EV / EBITDA</b>		13.22x	14.60x				13.22x	14.60x	
<b>Cap rate implícito</b>		7.6%	6.8%				7.6%	6.8%	
<b>NOI</b>									
Ocupación @	86.0%	\$ 883	\$ 11,682	\$ 12,900	\$ 8,421	\$ 3,261	\$ 4,479		
Ocupación @	90.0%	\$ 919	\$ 12,148	\$ 13,415	\$ 8,421	\$ 3,727	\$ 4,994		
Ocupación @	95.0%	\$ 969	\$ 12,814	\$ 14,150	\$ 8,421	\$ 4,393	\$ 5,729		

$$\text{Cap rate implícito Valor de Activos} = \frac{\text{NOI} = \$883 \text{ millones}}{\text{Valor de Activos}}$$

$$\text{Cap rate implícito Valor Equity} = \frac{\text{NOI} - \text{Costo de deuda} = \$590 \text{ millones}}{\text{Valor Equity}}$$

Cap rate implícito Valor de Activos

		NOI	Cap rate implícito	
Ocupación @	86.0%	\$ 883	7.6%	6.8%
			7.3%	6.6%
			6.9%	6.2%

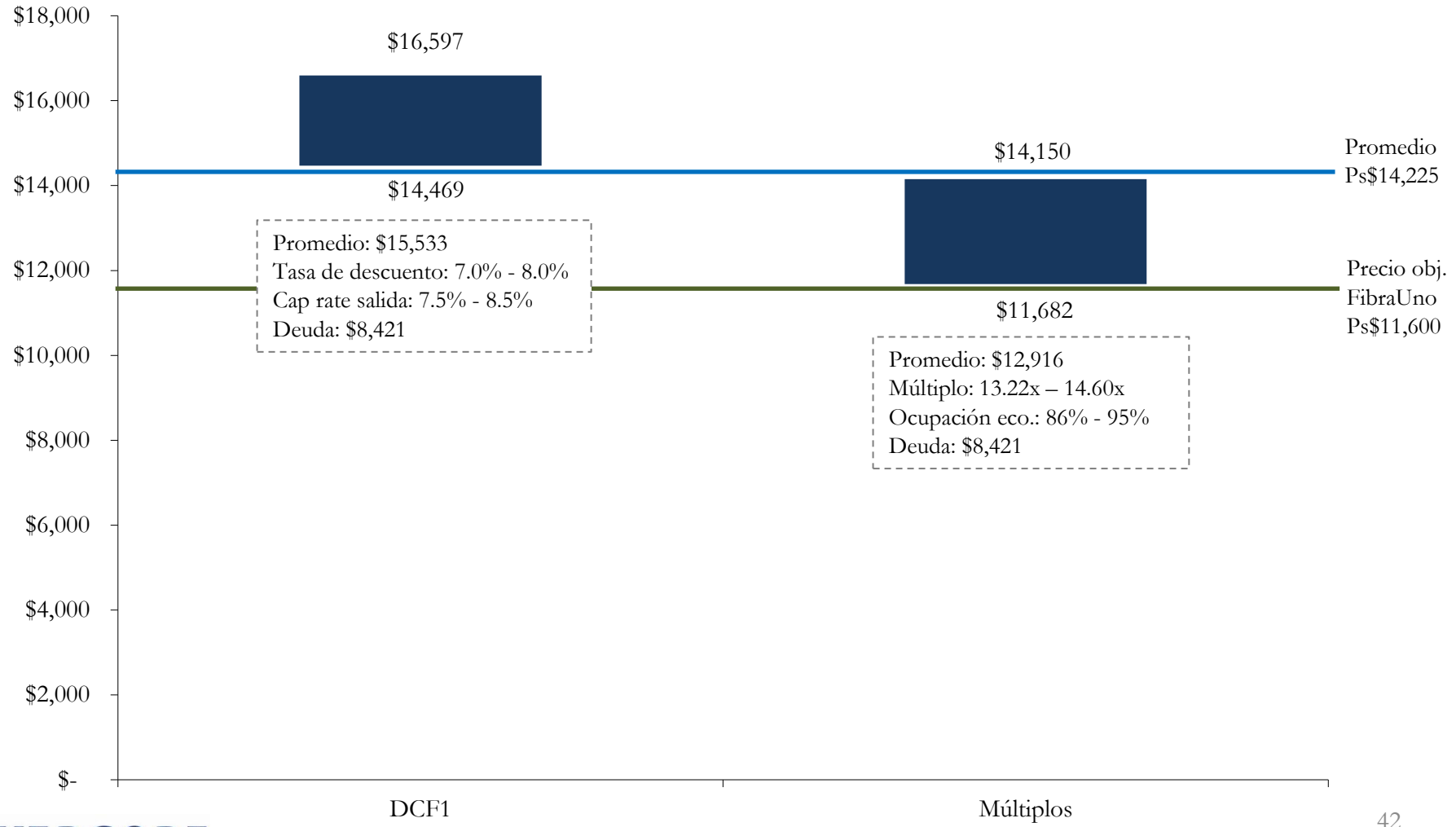
Cap rate implícito Valor Equity

		NOI - Costo deuda	Cap rate implícito	
Ocupación @	86.0%	\$ 590	18.1%	13.2%
			15.8%	11.8%
			13.4%	10.3%

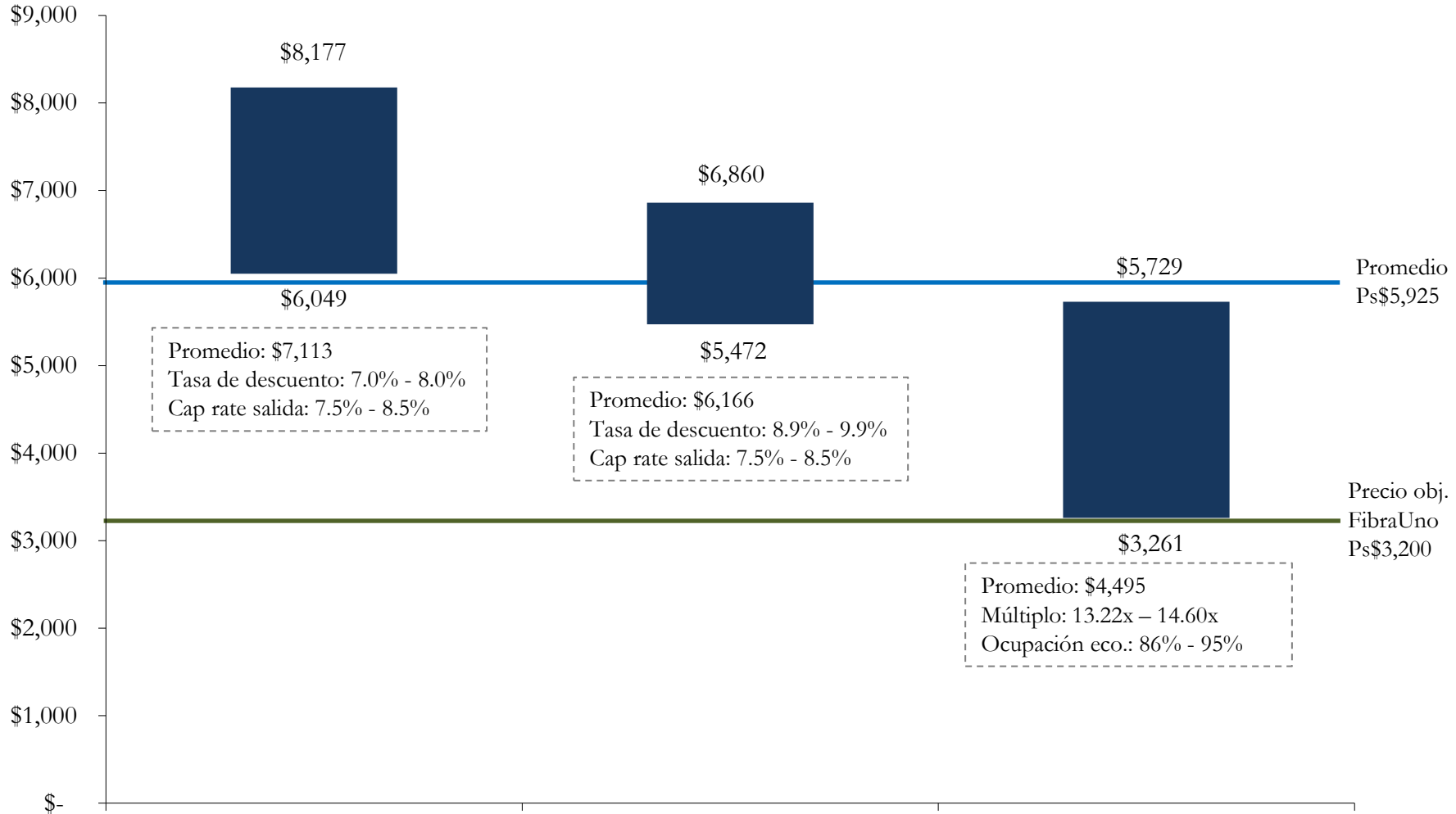


1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

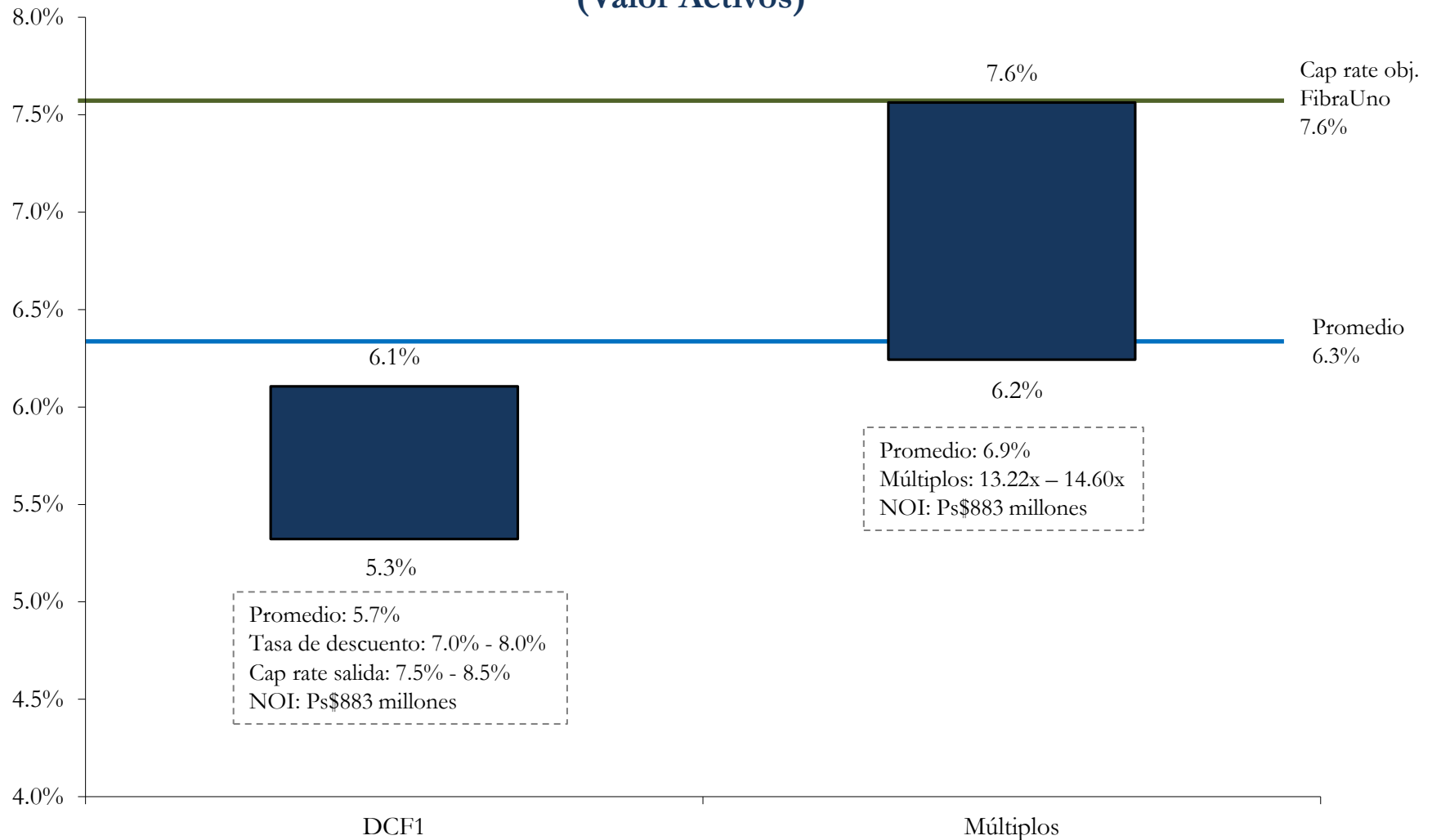
## Valor del Portafolio Morado (Activos) Cifras en Millones de Pesos



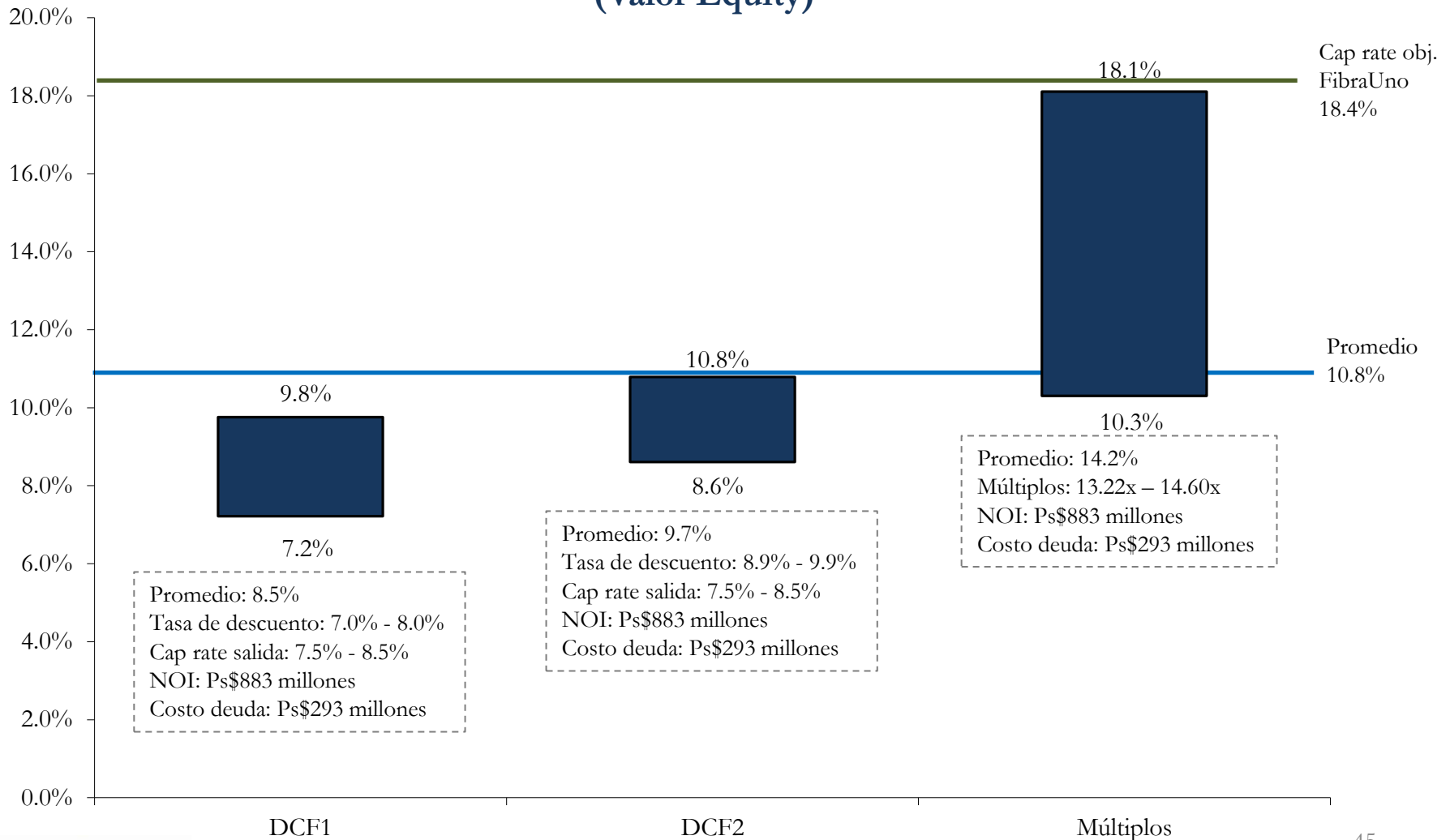
## Valor del Portafolio Morado (Equity) *Cifras en Millones de Pesos*



## Cap rates implícitos del Portafolio Morado (Valor Activos)



## Cap rates implícitos del Portafolio Morado (Valor Equity)



1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos

1. Ambas metodologías de valuación arrojan resultados que no convergen en un mismo valor debido principalmente a una diferenciación en el análisis estático y dinámico del portafolio. Mientras que el análisis dinámico del portafolio considera (i) los términos y condiciones de la deuda, así como (ii) el crecimiento de los flujos en el tiempo, el análisis estático no considera ninguno de dichos factores.
2. La metodología de Múltiplos de Mercado, que realiza un análisis estático, nos da un valor de activos promedio de \$12,916 millones de pesos, el cap-rate implícito promedio se ubica en 6.9%. Si consideramos que Fibra Uno pretende pagar por los activos \$11,600 millones de pesos (con una combinación de asunción de deuda y certificados), el estudio señala que Fibra Uno estaría pagando un precio adecuado, de acuerdo a la metodología y supuestos presentados en el documento.
3. Sin embargo, considerando ambos enfoques de DCF (i.e. descontando flujos a capital o a capital y deuda) los resultados arrojan conclusiones interesantes. Fundamentalmente, si se considera que Fibra Uno no está únicamente adquiriendo activos inmobiliarios sino también una deuda en condiciones favorables, se concluye que este atributo financiero de la transacción le agrega un valor importante a los activos. El portafolio valuado de acuerdo con la metodología DCF y asumiendo los supuestos explicados en este documento, arroja un valor presente promedio de los activos de \$15,533 millones de pesos, lo que implica un cap-rate promedio de 5.7%. Considerando el precio que Fibra Uno pretende pagar por los activos, estaría pagando un precio sin reconocer un premio por el valor financiero de las condiciones de deuda; este atributo justificaría un precio de activos mayor al pretendido por Fibra Uno, de acuerdo con nuestro análisis por medio de la metodología de DCF. Si el precio de cierre de la transacción se establece en la vecindad de \$11,600 millones, anticipamos una generación de valor importante para Fibra Uno y sus tenedores, de cumplirse ciertas condiciones y supuestos.

1. Introducción
2. El Portafolio Morado
3. Premisas y supuestos
4. Ejercicio de valuación
5. Resumen de valuación
6. Conclusiones
7. Anexos



## Estimación del riesgo país

Se utilizaron datos para los siguientes bonos:

- 1) US TBOND 30Y (Γ 5 1/4 11/15/28)
- 2) MEXICAN UTD STS (MEX 11 1/2 05/15/26)

Junio 12, 2012					
INSTRUMENTO	MADUREZ	TASA CUPÓN	PLAZO	RENDIMIENTO PROM. YTD	PRECIO PROM. YTD
US T BOND	15-nov-28	5.25%	30 years	2.857%	132.42
MEX UTD STS	15-may-26	11.50%	30 years	3.663%	187.75
<b>BONO X</b>		<b>5.25%</b>	<b>30 years</b>	<b>3.66%</b>	<b>128.60</b>

X ES UN BONO CON LA MISMA INFORMACIÓN QUE EL US T BOND EXCEPTO POR SU RENDIMIENTO EL CUAL ES IGUAL AL DEL BONO MEXICANO. LA DIFERENCIA ENTRE LOS DOS PRECIOS REPRESENTA EL RIESGO PAÍS:

$$\text{RIESGO PAÍS} = \frac{P_{US\ TB} - P_X}{P_{US\ TB}} = 2.89\%$$

BONO X	
Valor nominal	100
Tasa cupón	5.25%
Cupón	\$ 5.250
Periodos	30
Rendimiento	3.66%
Precio	128.60

$P_X$  = Valor presente del cupón del Bono US y el valor nominal, descontado a una tasa igual al rendimiento del Bono Mexicano.

Descuento cambiario	
<b>USA</b>	
Inflación implícita para Estados Unidos	2.167%
<b>MÉXICO</b>	
Inflación implícita para MEX	3.998%
Diferencia	<b>1.79%</b>
Perpetuidad	<b>17.92%</b>

Fuente: Bloomberg & Evercore Casa de Bolsa, junio 12, 2012

May 31, 2012

Mr. Andre El Mann  
EGroup

Mr. Elias Cababie  
GICSA

**Re: FIBRA UNO – Acquisition and Loan Assumption of 6.0MM sf from Gicsa**

Dear Mr. El Mann and Mr. Cababie:

This letter sets forth the terms for restructuring and refinancing by GE Capital Real Estate Mexico ("**GEREM**"), following FIBRA UNO's acquisition from GICSA and, therefore, loan assumption related to approximately 5,981,000 sf of industrial, office and retail properties (the "**Properties**") currently financed by GEREM (the "**GEREM Loan**").

This proposal is subject to GEREM and FIBRA UNO obtaining final approvals from their respective internal governing bodies. All legal documents are subject to GEREM and FIBRA UNO approvals.

**TERMS & CONDITIONS**

**1. Loan Assumption:** Upon closing, FIBRA UNO will acquire the Properties and assume the GEREM Loan (the "**Loan Assumption**"). As of June 1, 2012, the GEREM Loan has the following outstanding balance (the "**Loan Balance**"):

- a) MXP 2,115,731,967 and
- b) US\$ 472,462,248

The Properties to be acquired by FIBRA UNO are:

- Corporativo Tlalnepantla
- Tultitlan I
- Tultitlan II
- Punta Santa Fe
- Corporativo Interlomas
- Corporativo Insurgentes
- Blas Pascal

- Corporativo Constitucion including expansion
- Outlet Monterrey
- Outlet Guadalajara
- Forum Tepic
- Forum by the Sea
- Paseo Cancun
- Centro Maya
- Punta Langosta
- La Isla

- 2. Loan Prepayment** Upon closing of the proposed Loan Assumption, the Loan Balance will be reduce through a mandatory prepayment by US\$25MM in cash; provided that, an additional US\$75MM in cash will be amortized to the GEREM Loan as described below:
- a) \$25,000,000 USD in July 2013
  - b) \$25,000,000 USD in July 2014
  - c) \$25,000,000 USD in July 2015
- The \$100MM total cash prepayment described above will be applied only to the GEREM Loan portions denominated in \$US dollars with variable interest rate.
- 3. Cross collateralization:** Properties will continue to be crossed collateralized in favor of GEREM.
- 4. Term Extension:** Six months prior to July 2016, at Borrower's option and subject to a maximum portfolio 60% LTV and minimum 1.3x DSCR, the term on the GEREM Loan may be extended from July 2016 to July 2018 (the "Extension Period"); provided that, the full GEREM Loan will have to be converted for the Extension Period to variable interest rates (90-day LIBOR for US Dollars and TIIE for Pesos) and any fixed rate will be extinguished.
- 5. Interest Rate:** Upon closing of the Loan Assumption, the existing interest rates on the GEREM Loan will be increased by 30bps per annum beginning at closing of the proposed transaction (that is 120pbs total).
- For the entire Extension Period (from July 2016 to July 2018), GE's spread will be 3.80% over the relevant interest rates, that is (i) 90-day Libor plus 3.80% for the US denominated portion of the GEREM Loan; and (ii) TIIE plus 3.80% for the Peso denominated portion of the GEREM Loan (jointly, the "Extension Interest Rates").

**MAC Clause:** If six months prior to July 2016, the 2yr GECC CDS are above 165bps as published by Bloomberg, then, GE's spread on the Extension Interest Rates will be adjusted upward by the same incremental basis points of the CDS (i.e. if the 2yr GECC CDS increases from 165bps to 166bps, then, GE's spread will increase from 3.80% to 3.81%). If the CDS are 285bps or higher, then GE's spread will be capped to 500bps.

- 6. **Fees:** 0.75% Payable in July 2016 only if FIBRA UNO decides to extend the loan.
- 7. **Lockout:** Open to prepayment subject to Yield Maintenance.
- 8. **Estimated Closing Date:** FIBRA UNO, GICSA and GE will make best efforts to close the proposed transaction on/or before June 30, 2012.

**All Other terms and conditions under existing documents evidencing the GEREM Loan will remain unchanged.**

As noted above, the proposed transaction is subject to receipt of all necessary GEREM approvals. No commitment will exist unless all such approvals have been obtained, GEREM has issued a formal, written commitment letter with respect to the proposed transaction, Borrower has returned a fully executed original of the commitment letter, without modification, together with the required commitment fee, and Borrower has satisfied any additional conditions to the effectiveness of the commitment letter, as specified in the commitment letter. FIBRA UNO and GICSA acknowledge that even if all necessary approvals have been obtained, GEREM has no obligation to issue a commitment letter for the proposed transaction.

If you are interested in continuing discussions regarding the proposed transaction, please sign this letter in the space provided below and return it to GEREM on or before June 5, 2012.

ACCEPTED AND AGREED:

\_\_\_\_\_

Name:  
Title:  
Date:

Very truly yours,

GE Real Estate Mexico

-----

By: Jose Alverde  
Managing Director – Debt

*Cifras en millones de pesos*

Ingresos Totales	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Outlet Guadalajara	\$ 78	\$ 84	\$ 88	\$ 91	\$ 95	\$ 98	\$ 102	\$ 106	\$ 110	\$ 114
Outlet Monterrey	\$ 55	\$ 70	\$ 80	\$ 89	\$ 93	\$ 97	\$ 100	\$ 104	\$ 109	\$ 113
Forum Tepic	\$ 106	\$ 104	\$ 108	\$ 112	\$ 116	\$ 120	\$ 125	\$ 129	\$ 134	\$ 138
La Isla Cancun	\$ 235	\$ 250	\$ 260	\$ 270	\$ 280	\$ 290	\$ 301	\$ 312	\$ 323	\$ 335
Forum by the Sea	\$ 71	\$ 77	\$ 80	\$ 83	\$ 85	\$ 89	\$ 92	\$ 95	\$ 98	\$ 102
Punta Langosta	\$ 49	\$ 61	\$ 70	\$ 74	\$ 77	\$ 79	\$ 82	\$ 85	\$ 89	\$ 92
Centro Maya	\$ 33	\$ 42	\$ 48	\$ 54	\$ 56	\$ 59	\$ 61	\$ 63	\$ 65	\$ 68
Las Plazas Outlet Cancun	\$ 47	\$ 53	\$ 58	\$ 60	\$ 62	\$ 64	\$ 67	\$ 69	\$ 72	\$ 75
Corporativo Santa Fe A	\$ 174	\$ 177	\$ 183	\$ 190	\$ 197	\$ 204	\$ 211	\$ 218	\$ 226	\$ 234
Corporativo Insurgentes	\$ 23	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 25	\$ 26	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30
Corporativo Interlomas	\$ 15	\$ 17	\$ 19	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 22	\$ 23	\$ 24
Corporativo Constitución	\$ 4	\$ 20	\$ 38	\$ 43	\$ 49	\$ 51	\$ 52	\$ 54	\$ 56	\$ 58
Corporativo Blas Pascal	\$ 25	\$ 24	\$ 25	\$ 26	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 31	\$ 32
Cab Baz	\$ 104	\$ 105	\$ 108	\$ 112	\$ 116	\$ 120	\$ 125	\$ 129	\$ 133	\$ 138
Tultitlan 1	\$ 80	\$ 87	\$ 90	\$ 93	\$ 96	\$ 100	\$ 103	\$ 107	\$ 110	\$ 114
Tultitlan 2	\$ 47	\$ 47	\$ 49	\$ 50	\$ 52	\$ 54	\$ 56	\$ 58	\$ 60	\$ 62
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 1,146</b>	<b>\$ 1,243</b>	<b>\$ 1,326</b>	<b>\$ 1,392</b>	<b>\$ 1,447</b>	<b>\$ 1,500</b>	<b>\$ 1,554</b>	<b>\$ 1,610</b>	<b>\$ 1,668</b>	<b>\$ 1,728</b>

*Cifras en millones de pesos*

Gastos Totales	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Outlet Guadalajara	\$ 18	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 26
Outlet Monterrey	\$ 16	\$ 20	\$ 23	\$ 25	\$ 26	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 31
Forum Tepic	\$ 24	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 26	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 31
La Isla Cancun	\$ 45	\$ 48	\$ 50	\$ 52	\$ 54	\$ 56	\$ 58	\$ 60	\$ 62	\$ 64
Forum by the Sea	\$ 21	\$ 23	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 26	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30
Punta Langosta	\$ 12	\$ 14	\$ 16	\$ 17	\$ 18	\$ 18	\$ 19	\$ 19	\$ 20	\$ 21
Centro Maya	\$ 17	\$ 21	\$ 23	\$ 26	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 31	\$ 32
Las Plazas Outlet Cancun	\$ 17	\$ 19	\$ 21	\$ 21	\$ 22	\$ 23	\$ 24	\$ 25	\$ 26	\$ 26
Corporativo Santa Fe A	\$ 32	\$ 33	\$ 34	\$ 35	\$ 37	\$ 38	\$ 39	\$ 40	\$ 42	\$ 43
Corporativo Insurgentes	\$ 5	\$ 5	\$ 6	\$ 6	\$ 6	\$ 6	\$ 7	\$ 7	\$ 7	\$ 7
Corporativo Interlomas	\$ 3	\$ 4	\$ 4	\$ 4	\$ 4	\$ 5	\$ 5	\$ 5	\$ 5	\$ 5
Corporativo Constitución	\$ 1	\$ 2	\$ 3	\$ 4	\$ 4	\$ 5	\$ 5	\$ 5	\$ 5	\$ 5
Corporativo Blas Pascal	\$ 5	\$ 5	\$ 5	\$ 6	\$ 6	\$ 6	\$ 6	\$ 6	\$ 7	\$ 7
Cab Baz	\$ 25	\$ 25	\$ 26	\$ 27	\$ 27	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 32	\$ 33
Tultitlan 1	\$ 12	\$ 13	\$ 14	\$ 14	\$ 15	\$ 15	\$ 16	\$ 17	\$ 17	\$ 18
Tultitlan 2	\$ 9	\$ 9	\$ 10	\$ 10	\$ 10	\$ 11	\$ 11	\$ 11	\$ 12	\$ 12
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 263</b>	<b>\$ 285</b>	<b>\$ 302</b>	<b>\$ 317</b>	<b>\$ 329</b>	<b>\$ 341</b>	<b>\$ 353</b>	<b>\$ 365</b>	<b>\$ 378</b>	<b>\$ 391</b>

*Cifras en millones de pesos*

NOI	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Outlet Guadalajara	\$ 60	\$ 65	\$ 68	\$ 70	\$ 73	\$ 76	\$ 79	\$ 82	\$ 85	\$ 88
Outlet Monterrey	\$ 39	\$ 50	\$ 57	\$ 64	\$ 67	\$ 70	\$ 73	\$ 76	\$ 79	\$ 82
Forum Tepic	\$ 82	\$ 81	\$ 84	\$ 87	\$ 90	\$ 93	\$ 97	\$ 100	\$ 104	\$ 107
La Isla Cancun	\$ 189	\$ 202	\$ 210	\$ 218	\$ 226	\$ 234	\$ 243	\$ 252	\$ 261	\$ 271
Forum by the Sea	\$ 50	\$ 54	\$ 56	\$ 58	\$ 60	\$ 63	\$ 65	\$ 67	\$ 69	\$ 72
Punta Langosta	\$ 38	\$ 47	\$ 54	\$ 57	\$ 59	\$ 61	\$ 64	\$ 66	\$ 68	\$ 71
Centro Maya	\$ 17	\$ 21	\$ 25	\$ 28	\$ 29	\$ 30	\$ 32	\$ 33	\$ 34	\$ 35
Las Plazas Outlet Cancun	\$ 30	\$ 34	\$ 37	\$ 38	\$ 40	\$ 41	\$ 43	\$ 45	\$ 46	\$ 48
Corporativo Santa Fe A	\$ 142	\$ 144	\$ 149	\$ 155	\$ 160	\$ 166	\$ 172	\$ 178	\$ 184	\$ 190
Corporativo Insurgentes	\$ 18	\$ 17	\$ 18	\$ 19	\$ 19	\$ 20	\$ 21	\$ 21	\$ 22	\$ 23
Corporativo Interlomas	\$ 12	\$ 14	\$ 15	\$ 15	\$ 16	\$ 16	\$ 17	\$ 17	\$ 18	\$ 19
Corporativo Constitución	\$ 3	\$ 18	\$ 34	\$ 39	\$ 45	\$ 46	\$ 48	\$ 49	\$ 51	\$ 53
Corporativo Blas Pascal	\$ 19	\$ 19	\$ 20	\$ 20	\$ 21	\$ 22	\$ 23	\$ 23	\$ 24	\$ 25
Cab Baz	\$ 79	\$ 80	\$ 83	\$ 86	\$ 89	\$ 92	\$ 95	\$ 98	\$ 102	\$ 105
Tultitlan 1	\$ 67	\$ 73	\$ 76	\$ 78	\$ 81	\$ 84	\$ 87	\$ 90	\$ 93	\$ 96
Tultitlan 2	\$ 38	\$ 38	\$ 39	\$ 40	\$ 42	\$ 43	\$ 45	\$ 46	\$ 48	\$ 50
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 883</b>	<b>\$ 958</b>	<b>\$ 1,024</b>	<b>\$ 1,074</b>	<b>\$ 1,118</b>	<b>\$ 1,159</b>	<b>\$ 1,201</b>	<b>\$ 1,245</b>	<b>\$ 1,290</b>	<b>\$ 1,337</b>



*Cifras en millones de pesos*

CAPEX	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Outlet Guadalajara	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.2	\$ 1.2	\$ 1.3	\$ 1.3	\$ 1.4	\$ 1.4	\$ 1.5
Outlet Monterrey	\$ 1.0	\$ 1.0	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.2	\$ 1.2	\$ 1.2	\$ 1.3	\$ 1.3	\$ 1.4
Forum Tepic	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.2	\$ 1.2	\$ 1.3	\$ 1.3	\$ 1.4	\$ 1.4	\$ 1.5
La Isla Cancun	\$ 0.6	\$ 0.7	\$ 0.7	\$ 0.7	\$ 0.7	\$ 0.8	\$ 0.8	\$ 0.8	\$ 0.8	\$ 0.9
Forum by the Sea	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5
Punta Langosta	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.3	\$ 0.4
Centro Maya	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.6
Las Plazas Outlet Cancun	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.7	\$ 0.7	\$ 0.7	\$ 0.7	\$ 0.8	\$ 0.8
Corporativo Santa Fe A	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.6	\$ 0.6
Corporativo Insurgentes	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1
Corporativo Interlomas	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1
Corporativo Constitución	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.3	\$ 0.3
Corporativo Blas Pascal	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1
Cab Baz	\$ 1.2	\$ 1.3	\$ 1.3	\$ 1.4	\$ 1.4	\$ 1.5	\$ 1.5	\$ 1.6	\$ 1.6	\$ 1.7
Tultitlan 1	\$ 0.9	\$ 0.9	\$ 0.9	\$ 1.0	\$ 1.0	\$ 1.0	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.1	\$ 1.2
Tultitlan 2	\$ 0.8	\$ 0.8	\$ 0.8	\$ 0.8	\$ 0.9	\$ 0.9	\$ 0.9	\$ 1.0	\$ 1.0	\$ 1.0
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 9.1</b>	<b>\$ 9.5</b>	<b>\$ 9.8</b>	<b>\$ 10.2</b>	<b>\$ 10.6</b>	<b>\$ 10.9</b>	<b>\$ 11.3</b>	<b>\$ 11.7</b>	<b>\$ 12.1</b>	<b>\$ 12.5</b>

*Cifras en millones de pesos*

Servicio de deuda	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo inicial	\$ 8,421	\$ 8,182	\$ 7,348	\$ 6,755	\$ 6,193	\$ 5,968	\$ 5,733	\$ 5,493	\$ 5,248	\$ 4,998
Disposiciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Amortizaciones	\$ 737	\$ 740	\$ 659	\$ 620	\$ 277	\$ 280	\$ 283	\$ 286	\$ 289	\$ 5,034
Saldo final	\$ 8,182	\$ 7,348	\$ 6,755	\$ 6,193	\$ 5,968	\$ 5,733	\$ 5,493	\$ 5,248	\$ 4,998	\$ -
Intereses	\$ 293	\$ 293	\$ 295	\$ 307	\$ 379	\$ 435	\$ 417	\$ 398	\$ 379	\$ 360
Servicio de deuda	\$ 1,030	\$ 1,034	\$ 954	\$ 927	\$ 656	\$ 715	\$ 700	\$ 684	\$ 668	\$ 5,393
Comisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 46	\$ -	\$ 84	\$ -	\$ -	\$ -