



# PROPUESTA DE INTERNALIZACIÓN

SEPTIEMBRE 2023

ASESORES INDEPENDIENTES  
EXTERNOS:

*FINANCIERO*

**Goldman  
Sachs**

*LEGAL*

ROBLES MIAJA  
ABOGADOS



# Disclaimer (1/2)



Esta presentación puede contener declaraciones con respecto al futuro e información relativa a Fibra Uno que reflejan las perspectivas actuales o expectativas de Fibra Uno y su administración con respecto a su desempeño, sus negocios o eventos a futuro. Las declaraciones con respecto a futuro pueden incluir de manera enunciativa, más no limitativa, declaraciones que implican predicciones, pronósticos o que son indicativas de ciertos resultados a futuro de predicciones sobre el desempeño de la compañía, así como aquellas que implican la consecución de algún objetivo, y pueden identificarse en razón de que contienen palabras tales como “considera”, “prevé”, “planea”, “espera”, “pretende”, “tiene la intención”, “tiene como meta”, “estima”, “proyecta”, “predice”, “pronostica” y otras expresiones similares.

Las declaraciones con respecto al futuro conllevan los riesgos y la incertidumbre que les son inherentes. Fibra Uno advierte que existen muchos factores importantes que podrían ocasionar que sus resultados reales difieran sustancialmente de los planes, los objetivos, las expectativas, los cálculos, las intenciones descritos (as) en esta presentación: Bajo ninguna circunstancia, Fibra Uno o sus subsidiarias, afiliadas, directores, agentes o empleados incurrirán responsabilidad alguna frente a terceros (incluyendo inversionistas) por ninguna decisión de negocios, inversión o acción -realizada con base en la información y declaraciones contenidos en esta presentación o por la generación de daños con secuenciales, directos o especiales. Las proyecciones y declaraciones a futuro se refieren sólo a la fecha en la que éstas se hacen.

Fibra Uno renuncia expresamente a cualquier obligación o compromiso de actualizar o revisar cualquier proyección o declaración a futuro, ya sea como resultado del surgimiento de nueva información, eventos futuros o por cualquier otro motivo. Tampoco son garantías del rendimiento futuro de Fibra Uno. Los auditores independientes de Fibra Uno no han examinado ni tampoco compilado esta presentación y no ofrecen garantía alguna con respecto a cualquier información incluida en el presente documento. Como resultado de los riesgos e incertidumbres descritos anteriormente, no podrían actualizarse los hechos y circunstancias futuros analizados en esta presentación. Esta presentación y sus contenidos son información propiedad de Fibra Uno por lo que la información incluida en esta presentación no puede ser reproducida, redistribuida, transmitida, o divulgada de otra forma directa e indirectamente, a cualquier otra persona o publicada, en su totalidad o en parte, para cualquier otro fin o en cualquier otra circunstancia sin el consentimiento previo y por escrito.

**Este documento no es una recomendación, invitación, u oferta para vender o adquirir valores, ni en México ni en ninguna otra jurisdicción.**

# Disclaimer (2/2)



Goldman Sachs & Co. LLC y Bufete Robles Miaja, S.C. no otorgaron, ni otorgarán, opinión independiente de razonabilidad de valor (“*fairness opinion*”), ni a Fibra Uno, ni a sus órganos corporativos, ni, en caso alguno, en beneficio de los inversionistas. Dichos asesores brindaron servicios de asesoría a Fibra Uno, su administración, y al Comité de Prácticas Societarias, exclusivamente, respecto a la conformación de una potencial propuesta de adquisición (“*buy side*”), respecto al Asesor y al Representante Inmobiliario o activos. Se asumió que el Asesor y el Representante Inmobiliario tienen derechos económicos y activos tangibles e intangibles, por lo que es razonable suponer que sus propietarios esperen una contraprestación económica, y apoyaron a la administración de Fibra Uno y al Comité de Prácticas Societarias, en la sugerencia de un rango de valor, dentro del cual pudiera determinarse una contraprestación, conforme a factores que incluyen, entre otros, los resultados de la revisión (“*due diligence*”) que se realice de los activos y la posible obtención de mejoras a los servicios hoy recibidos por Fibra Uno, como se ha mencionado.

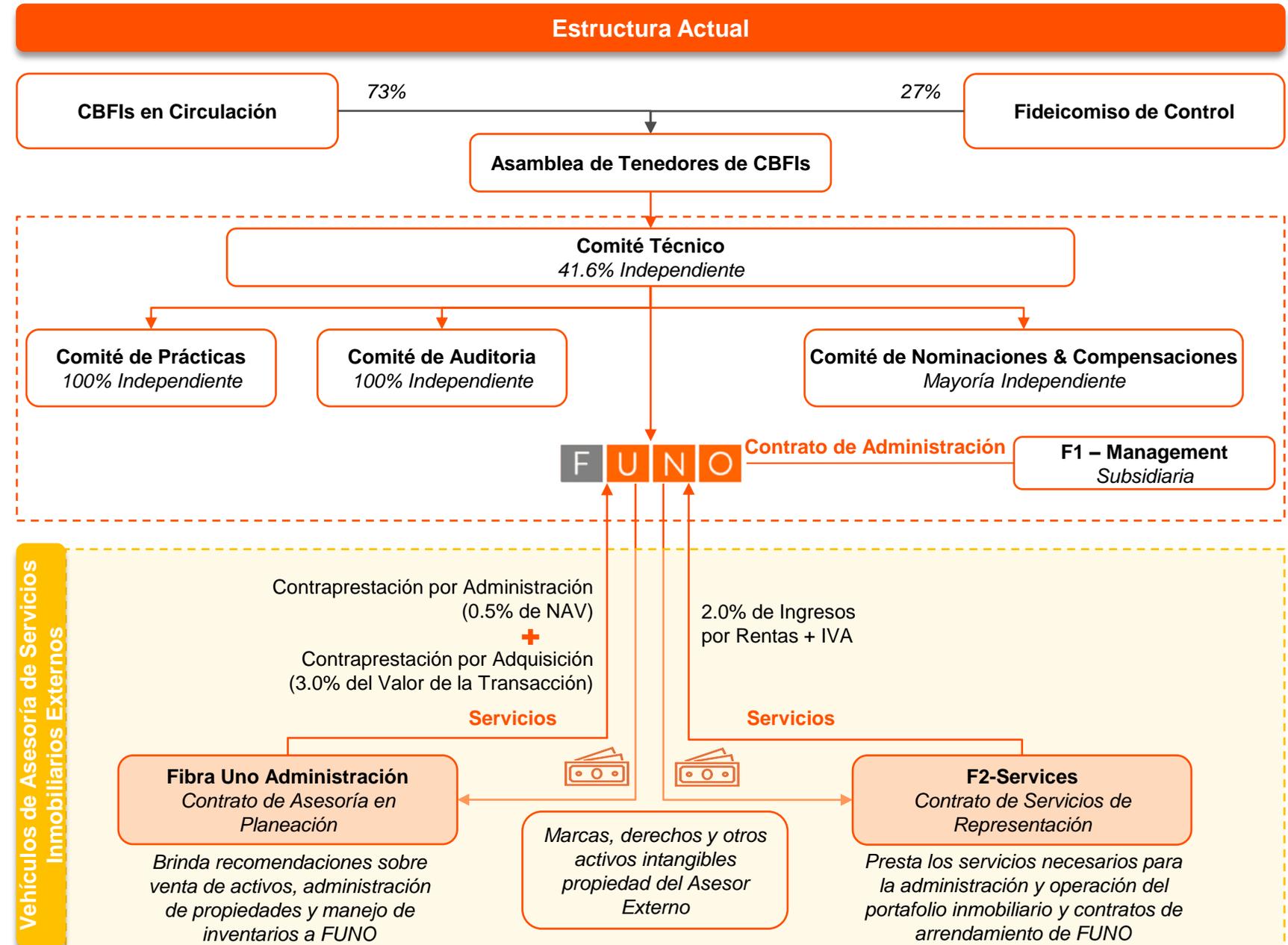
Se consideró que, voluntariamente, por decisión del Comité de Prácticas Societarias y del Comité Técnico, se brindaría a la Asamblea de Tenedores la oportunidad de manifestarse respecto a la potencial internalización, y que, si dicha Asamblea rechazaba la propuesta y la internalización no se llevaba a cabo, entonces, el *status quo* prevalecería.

- FUNO (legalmente Fideicomiso 1401 y en adelante la “Compañía”) está explorando la internalización de su asesor externo que actualmente opera a través de Fibra Uno Administración y F-2 Services (en adelante el “Asesor Externo”)
  - Los inversionistas minoritarios y los analistas de *research*, durante más de 5 años, han expresado constantemente su preferencia de que FUNO opere bajo una estructura corporativa internalizada
- Una alternativa viable para la internalización de FUNO sería la adquisición del Asesor Externo
  - Ambos vehículos del Asesor Externo tienen derechos económicos y activos asociados, por lo tanto, los dueños actuales esperarán el pago de una consideración económica
- Beneficios identificados de una internalización
  - Se ha identificado una alternativa mediante la cual FUNO puede buscar una internalización adquiriendo al Asesor Externo y pagando con activos inmobiliarios, efectivo o una combinación de ambos
- Creencia generalmente aceptada de que la internalización puede ser beneficiosa para FUNO y es consistente con la tendencia global de los REITs
- La internalización será voluntariamente enviada a la Asamblea de Tenedores para su aprobación, los estatutos de FUNO o la ley aplicable no requieren que esta transacción sea aprobada por la Asamblea de Tenedores
- Si la internalización no es aceptada por la Asamblea de Tenedores o los dueños del Asesor Externo, se mantendría el *status quo*
  - No podemos asegurar que la transacción de internalización será aceptada por los dueños del Asesor Externo, pero creemos que es posible

# Situación Actual de Fibra Uno



- Desde su OPI en 2011, el liderazgo de FUNO ha logrado crecer consistentemente las métricas por CBFIs: Dividendos, NOI y NAV por arriba de inflación; han logrado un *spread* de la tasa de crecimiento anual compuesto (“TAC”) vs inflación de al menos 4%
- En su OPI, FUNO se estructuró con una estructura de servicios inmobiliarios externalizados
- En medida que los mercados evolucionaron, los REITs alrededor del mundo fueron internalizados
- Goldman Sachs ha sido contratado, por F1 Management, S.C., como Asesor Financiero Independiente a solicitud del Comité de Prácticas para asistir al Comité en su evaluación de los aspectos financieros de la posible transacción



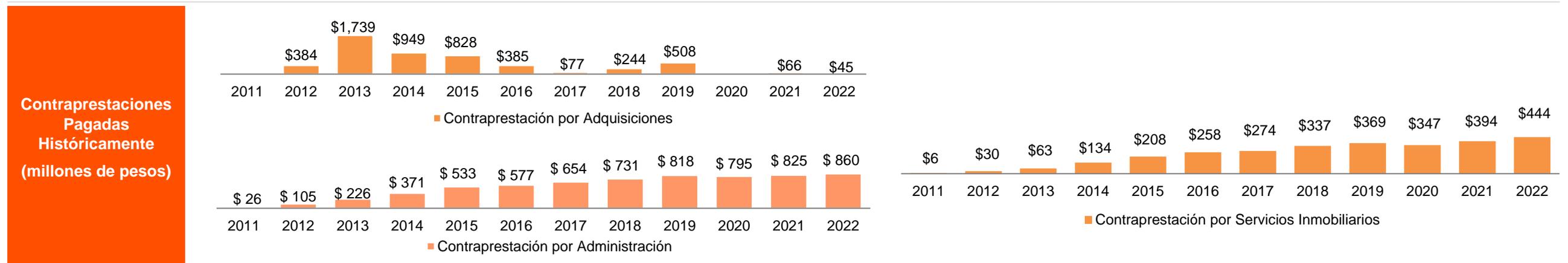
# Descripción de los Acuerdos de Asesoría y Servicios Inmobiliarios



## Fibra Uno Administración

## F2-Services

	Fibra Uno Administración	F2-Services
<b>Responsabilidades</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Llevar a cabo las responsabilidades clave de la alta dirección de la Compañía:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Recomendaciones sobre estrategia, venta de activos, asesoramiento sobre gestión del portafolio inmobiliario e inventarios, opinión sobre oportunidades de negocio y nuevas inversiones, funciones de supervisión y estrategias de marketing</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Llevar a cabo, coordinar y supervisar todas las actividades necesarias para la administración y operación del 100% de la actividad de arrendamiento inmobiliario de FUNO</li> </ul>
<b>Contraprestación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Contraprestación por Administración del 0.5% de NAV</b></li> <li><b>Contraprestación por Adquisiciones (M&amp;A) del 3.0%</b> del valor de la adquisición de activos a terceros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>2.0% de Ingresos por Rentas + IVA</b></li> </ul>
<b>Vigencia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se renueva automáticamente cada año</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se renueva automáticamente cada año</li> </ul>
<b>Entregables</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entregar un plan estratégico al Comité Técnico, entre otros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reportar al fideicomisario y al Comité Técnico cada mes, entre otros</li> </ul>

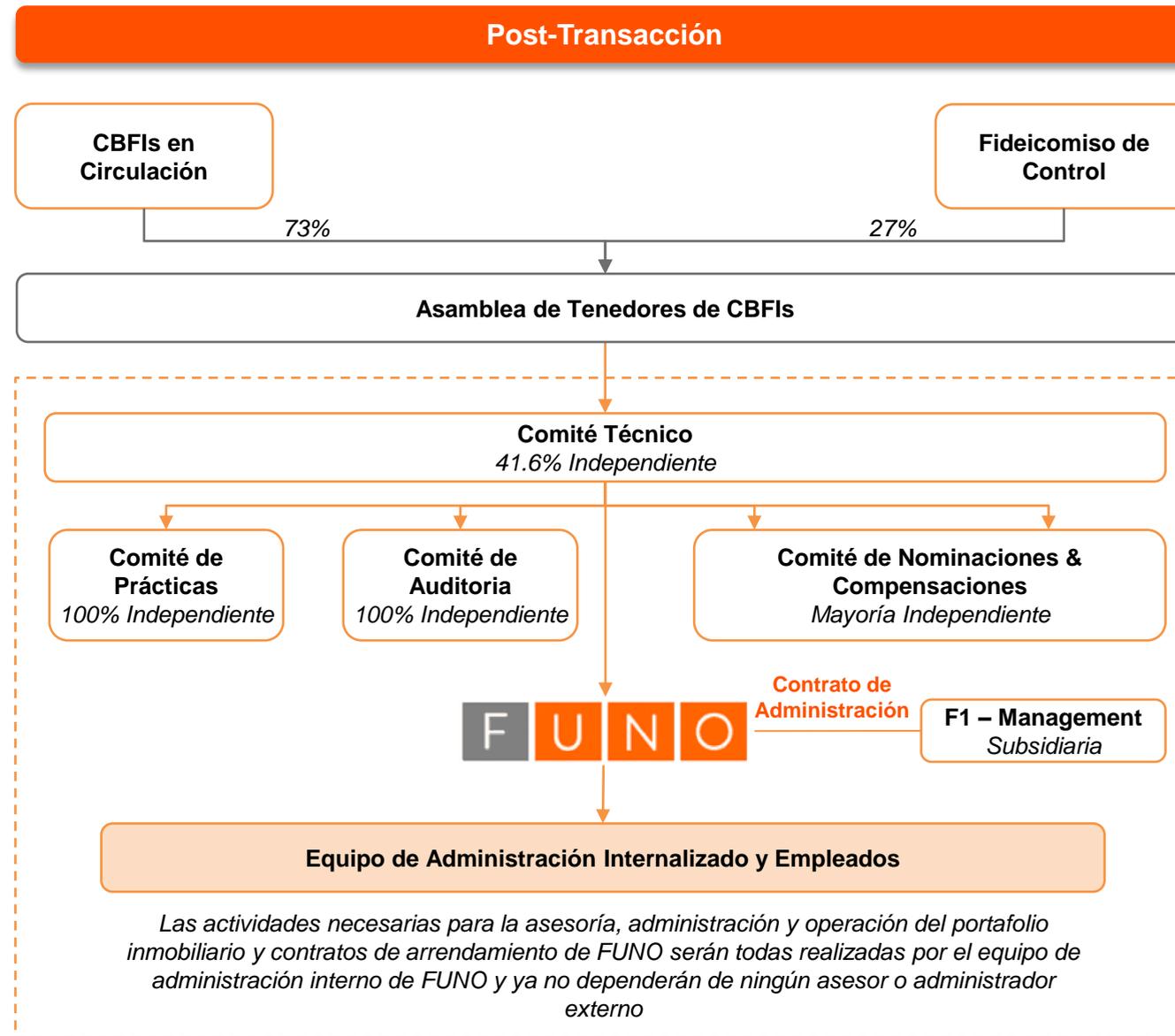


Fuente: Información Pública de la Compañía.

# Estructura de FUNO Post-Internalización



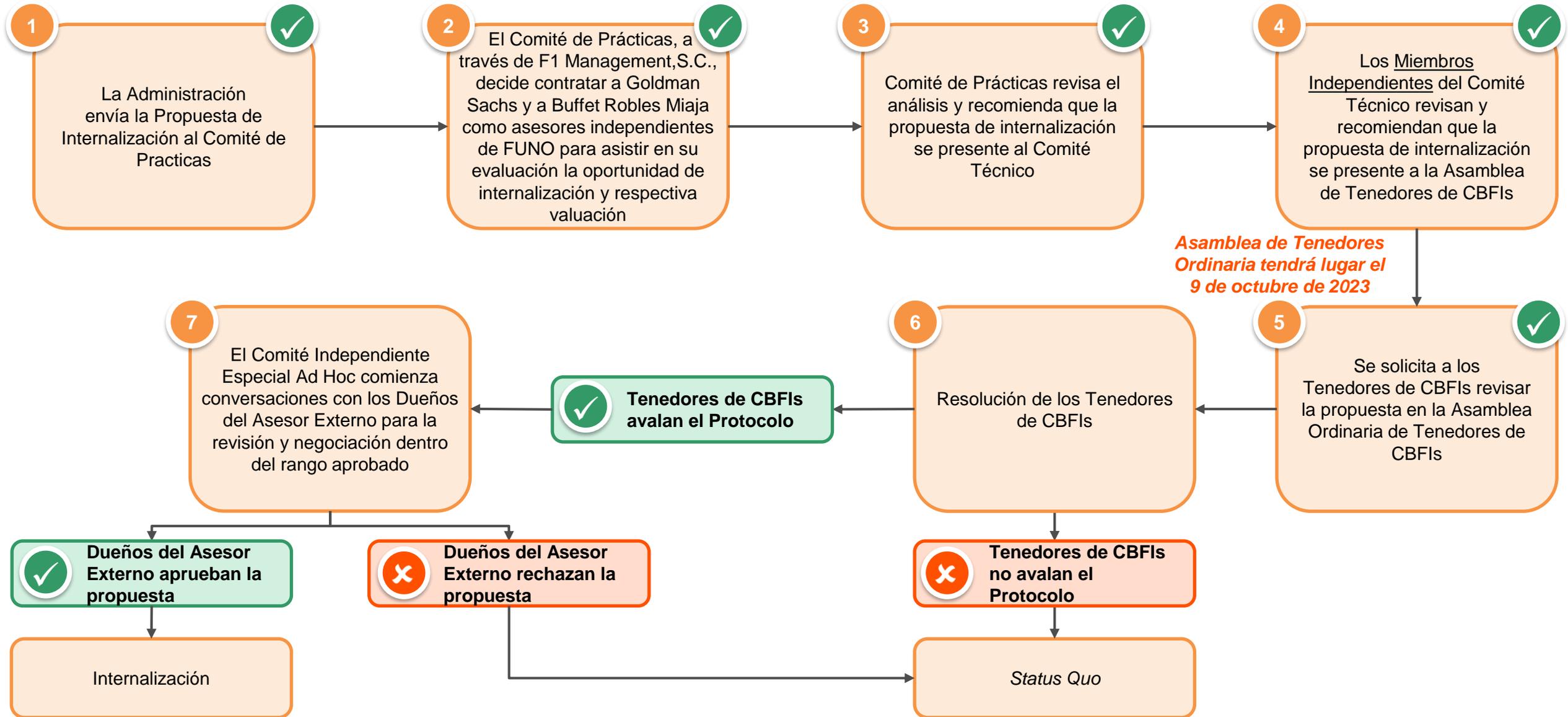
- Se espera que el esquema de compensación reduzca la base actual de costos de FUNO en +Ps\$1,100 millones de pesos anuales



## Principales Beneficios

- ✓ Eliminar la Contraprestación por Administración
- ✓ Eliminar la Contraprestación por Servicios Inmobiliarios
- ✓ Eliminar la Contraprestación por Adquisiciones (M&A)
- ✓ Asegurar los recursos de talento esenciales para garantizar el crecimiento futuro y la generación de valor
- ✓ Estructura de Costos Optimizada

# Proceso de Internalización



*Esta transacción no requiere la aprobación de la Asamblea de Tenedores de CBFIs. Sin embargo, nuestro Comité de Practicas y Comité Técnico han voluntariamente decidido enviar el protocolo de internalización a la Asamblea.*

# Comité Independiente Especial Ad Hoc Propuesto



## Miembro

## Racional de Selección



**Antonio  
Franck Cabrera**

- Presidente del Comité de Prácticas y miembro independiente del Comité Técnico
- +45 años de experiencia en derecho corporativo
- +35 años de experiencia en riesgos financieros y de valores
- **+20 años de experiencia en gobierno corporativo, fue miembro de la primera comisión del Consejo Coordinador Empresarial que elaboro el primer Código de Gobierno Corporativo en el 2000**



**Herminio  
Blanco Mendoza**

- Miembro independiente del Comité Técnico y vocal del Comité de Nominaciones y Compensaciones
- +27 años de experiencia en comercio internacional
- +12 años de experiencia en el sector privado, asesorando a gobiernos locales e internacionales, empresas y organizaciones internacionales en política comercial y asuntos estratégicos económicos internacionales
- +22 años de experiencia en el sector privado
- **Fue Secretario de Comercio y Fomento Industrial 1994-2000 y jefe negociador del Tratado de Libre Comercio de América del Norte de 1991 a 1994**



**Ruben  
Goldberg Javkin**

- Presidente del Comité de Auditoria y miembro independiente del Comité Técnico
- +40 años de experiencia en gobierno corporativo
- +35 años de experiencia en prácticas sociales
- +10 años de experiencia en ESG
- **+49 años de experiencia en reestructuras financieras, riesgo financiero, banca corporativa y banca de inversión**

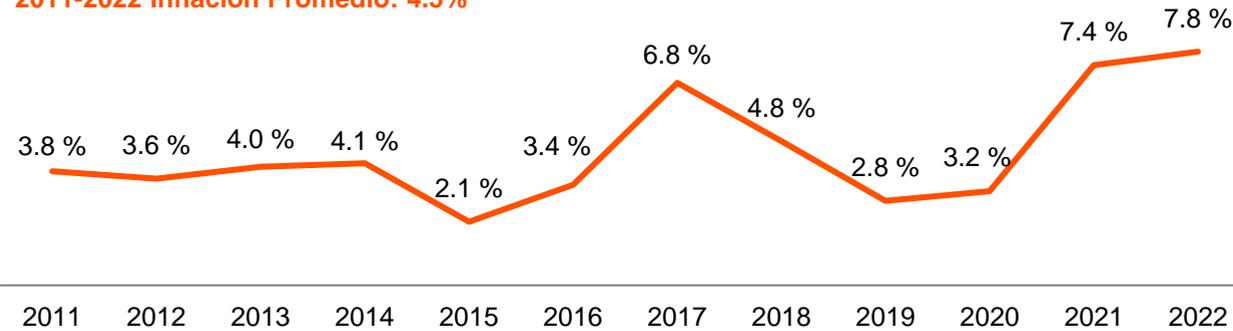
# La Internalización Integral y Alinea a un Equipo Directivo con un *Track Record* de Clase Mundial



Más de ~140 años de experiencia combinada en el Sector Inmobiliario gestionando +US\$17.8bn de dólares de Valor de Activos Inmobiliarios (“AUMs”)¹ manteniéndose fieles a su compromiso de generación de valor por arriba de inflación para los Tenedores de CBFIs

### Inflación México

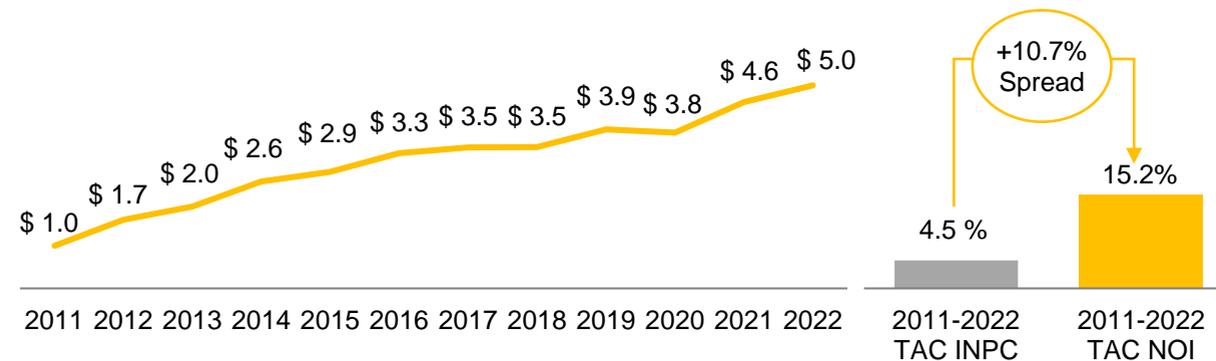
2011-2022 Inflación Promedio: 4.5%



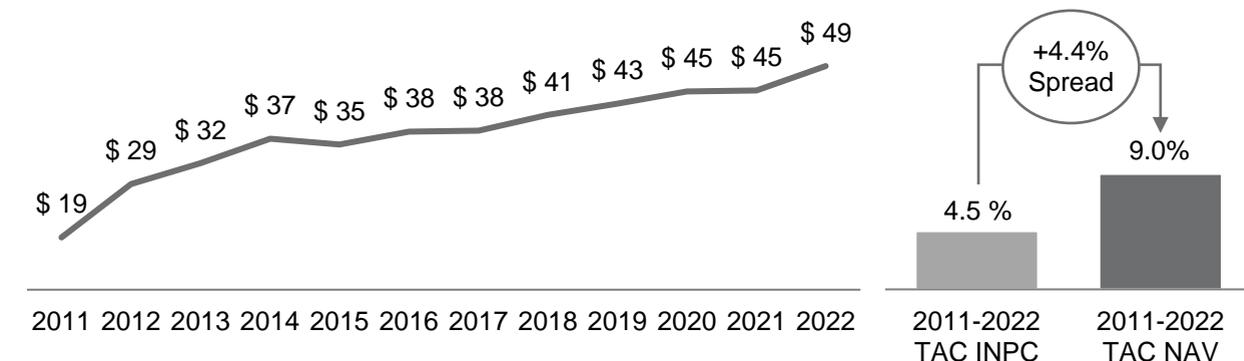
### Evolución de Dividendos por CBFI (Ps\$)



### Evolución de NOI por CBFI (Ps\$)



### Evolución de NAV por CBFI (Ps\$)



# La Adquisición del Asesor Externo Elimina Todas las Contraprestaciones de Asesoría



## Estructura Actual

<b>Administrador</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asesores de Servicios Inmobiliario Externos</li> </ul>
<b>Contraprestación por Administración</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>0.5% de NAV                             <ul style="list-style-type: none"> <li>— Ps\$905 millones en 2022</li> </ul> </li> </ul>
<b>Contraprestación por Servicios Inmobiliarios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2% de los Ingresos por Rentas                             <ul style="list-style-type: none"> <li>— Ps\$444 millones en 2022</li> </ul> </li> </ul>
<b>Contraprestación por Adquisición (M&amp;A)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3% del valor de la transacción</li> </ul>
<b>Derecho de Tanto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Propiedad de FUNO</li> </ul>
<b>Activos Intangibles &amp; Otros</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Propiedad del Asesor Externo</li> </ul>
<b>Gastos Generales y Administrativos 2023E</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>~Ps\$1,384 millones de pesos (excluye la Contraprestación por Adquisición)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>— Pagada al Asesor Externo</li> <li>— Definido en un acuerdo anterior</li> <li>— No vinculado al desempeño</li> </ul> </li> </ul>
<b>Pago</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ninguno</li> </ul>

## Estructura de Servicios Internalizados

<ul style="list-style-type: none"> <li>Empleados por FUNO</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ninguna</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ninguna</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ninguna</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Propiedad de FUNO</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>A negociar por el Comité Independiente Especial Ad Hoc</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Estimado en ~Ps\$270 millones de pesos                             <ul style="list-style-type: none"> <li>— Pagada a empleados</li> <li>— La compensación será definida por el Comité de Compensación en línea con las políticas de FUNO</li> <li>— Alineación adecuada dada la compensación variable</li> </ul> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Activos inmobiliarios, efectivo o una combinación de ambos</li> </ul>

# Descripción de Metodologías de Valuación



Transacciones Precedentes	AUMs <i>Métrica preferida por analistas de research</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valuaciones basadas en transacciones precedentes serán el foco de atención para los analistas de <i>research</i> e inversionistas</li> <li>Un análisis de internalizaciones precedentes de Fondos Inmobiliarios (“REITs”) concluyó que los analistas de <i>research</i> se concentran en valorar la transacción como % de AUMs                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Las internalizaciones de REITs globales sirven como el conjunto principal de comparables que se seleccionaron en función de un tamaño y una estructura similares</li> <li>Se consideraron más de 20 transacciones de internalizaciones precedentes y se obtuvo una mediana de valor de transacción como <b>% de AUMs de 3.3%</b> (min 0.2% y max 10.6%)</li> </ul> </li> </ul>	
	Múltiplos de Contraprestaciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se consideraron más de 15 transacciones de internalizaciones<sup>3</sup> resultando en una mediana de valor de transacción como <b>múltiplo de contraprestaciones pagadas de 5.9x</b> (min 0.5x, max 11.8)</li> <li>Hay un número limitado de internalizaciones de FIBRAS en México y para los propósitos de este análisis el Comité de Prácticas decidió que estas no eran comparables dadas las diferencias en tamaño, desempeño, crecimiento de FFO y transacciones parciales. <b>Se puede encontrar el análisis de precedentes mexicanos en el Apéndice C</b></li> </ul>	
Flujos de Efectivo Descontados (“DCF”)	WACC de Administradores de Activos	<ul style="list-style-type: none"> <li>El Asesor Externo no tiene comparables públicos perfectos; por ende, un Costo Promedio Ponderado de Capital (“WACC”) basada en Administradores de Activos es un punto de referencia con niveles de riesgo similares al asesor externo de FUNO</li> <li>Se espera que tanto los analistas de <i>research</i> como los inversionistas corran un análisis basado en dicha tasa de descuento</li> <li>Se utilizo una <b>WACC de 15.2%</b> para los Administradores de Activos                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizando la beta histórica de Administradores de Activos de 1.52</li> </ul> </li> </ul>	<b>WACC</b> <b>15.2%</b>
	WACC de FUNO	<ul style="list-style-type: none"> <li>En aras de ser exhaustivos se realizó un análisis de DCF utilizando la WACC de FUNO</li> <li>Dado que FUNO tiene una WACC menor a la de los administradores de activos, esta metodología de valuación denota un <b>limite superior a lo que FUNO debería estar dispuesto a pagar</b></li> <li>Se utilizo la WACC de FUNO de <b>12.7%</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizando la beta histórica de FUNO de 0.77</li> </ul> </li> </ul>	<b>WACC</b> <b>12.7%</b>

<b>Mediana</b>	<b>Métricas Clave FUNO</b>
<b>3.3%</b>	<b>Ps\$328bn</b> 2022 AUMs <sup>1</sup>
<b>5.9x</b>	<b>Ps\$1,348mm</b> 2022 Contraprestaciones Totales <sup>2</sup>

### Wall Street Research

Se hizo un análisis de valuación utilizando proyecciones de los analistas globales que cubren FUNO. Estas proyecciones están disponibles para el publico inversionista y serán utilizadas para validar cualquier valor de transacción propuesto.

Se usaron los siguientes reportes:

■ MS, NAV e Ingreso por Rentas (“IR”), 08/02/23	■ Santander, IR, 07/26/23
■ GS, NAV y IR, 08/07/23	■ UBS, NAV y IR, 07/26/23
■ Barclays, NAV y IR, 04/27/23	■ BOFA, NAV y IR, 07/26/23
■ CS, NAV y IR, 07/26/23	■ JPM, NAV y IR, 04/20/22
■ Citi, NAV y IR, 04/27/23	■ ITAU, NAV y IR, 03/17/22
■ Bradesco, IR, 07/27/23	■ BTG Pactual, NAV y IR, 07/27/23

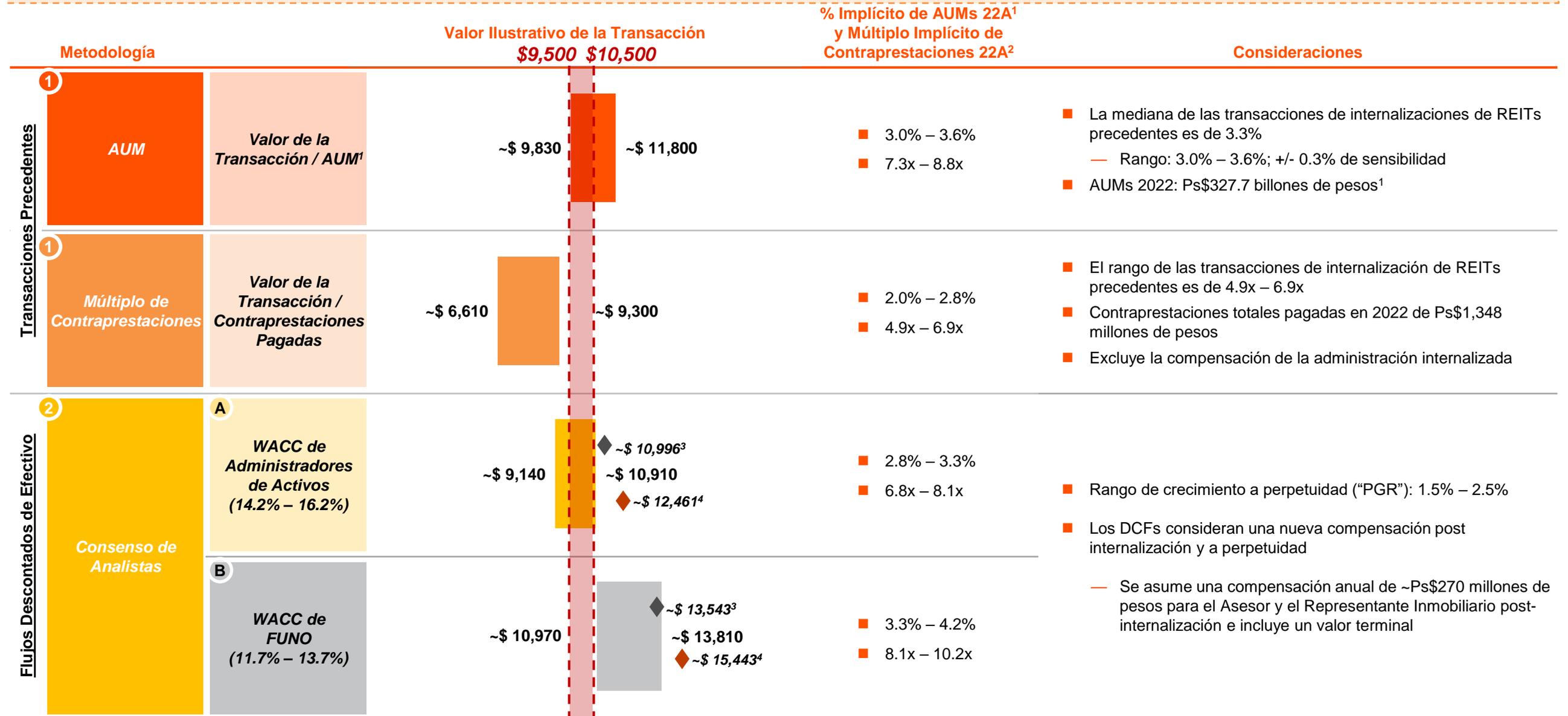
Fuente: Información pública de la compañía y reportes de analistas públicos. Notas: <sup>1</sup> AUM es calculado como NAV total incluyendo la participación no controladora más la deuda total de 2022. Considera Ps\$327.7 billones de pesos a 2022. <sup>2</sup> Considera Ps\$905 millones de pesos de Gastos de Administración y Ps\$444 millones de pesos de Gastos de Servicios F2 por una tarifa total en 2023E de Ps\$1,348 millones de pesos. <sup>3</sup> El tamaño de la muestra se redujo del conjunto de comparables utilizados en AUM debido a la falta de información.

# Valuación Ilustrativa del Asesor Externo

(En millones de pesos mexicanos)



Los flujos de efectivo proyectados excluyen las Contraprestaciones por Adquisiciones (M&A)



Fuente: Reportes públicos de analistas. <sup>1</sup> AUM es calculado como NAV total incluyendo la participación no controladora más la deuda total de 2022. Considera Ps\$327.7 billones de pesos a 2022. <sup>2</sup> Considera contraprestaciones totales en 2022A de Ps\$1,348 millones de pesos. <sup>3</sup> Basado en cifras de 2022A + crecimiento ligado a inflación: 2023E & 2024E – 5%, 2025E & 2026E – 4% y +2026E – 3%. <sup>4</sup> Escenario ilustrativo de la Compañía.

# Consideraciones Relevantes para la Valuación

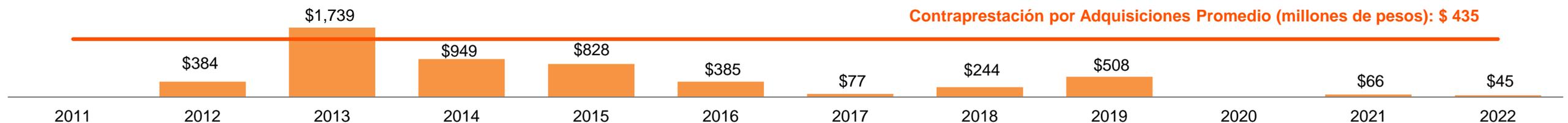


## ■ Compensación de la Administración Post-Internalización

- Todas las valuaciones por DCF fueron ajustadas considerando un costo ilustrativo anual de ~Ps\$270 millones de pesos por la compensación que se le pagará al Asesor Externo ya internalizado
  - La compensación a la administración será revisada y determinada por el Comité de Nominaciones & Compensaciones de FUNO
- Las metodologías de transacciones precedentes no se ven ajustadas por esta compensación ya que determinan el valor potencial del Asesor Externo basándose en AUMs y las contraprestaciones totales pagadas

## ■ Las valuaciones de DCF no consideran Contraprestaciones por Adquisiciones (M&A) en el periodo proyectado

- Todas las valuaciones de DCF excluyen cualquier Contraprestación por Adquisiciones (M&A)
- La Contraprestación por Adquisición (M&A) promedio que FUNO ha pagado anualmente desde su OPI es de Ps\$435 millones de pesos

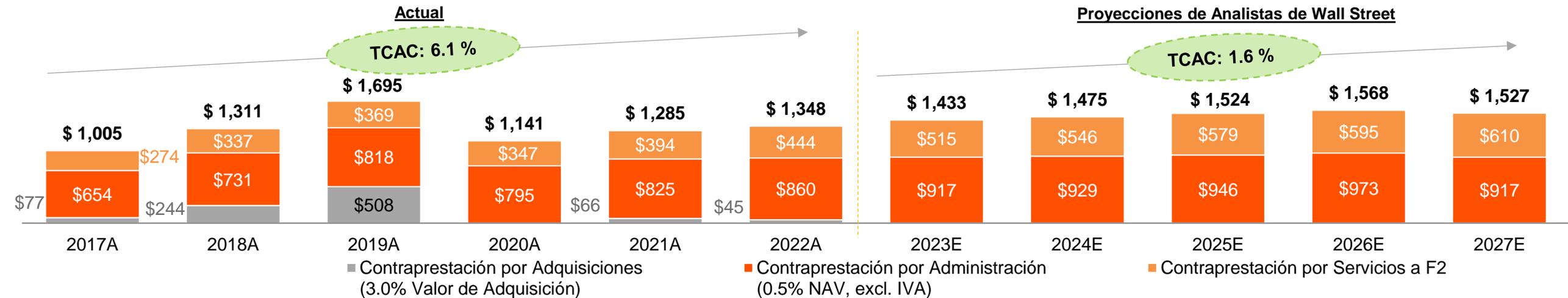


# Evolución de las Contraprestaciones del Asesor Externo

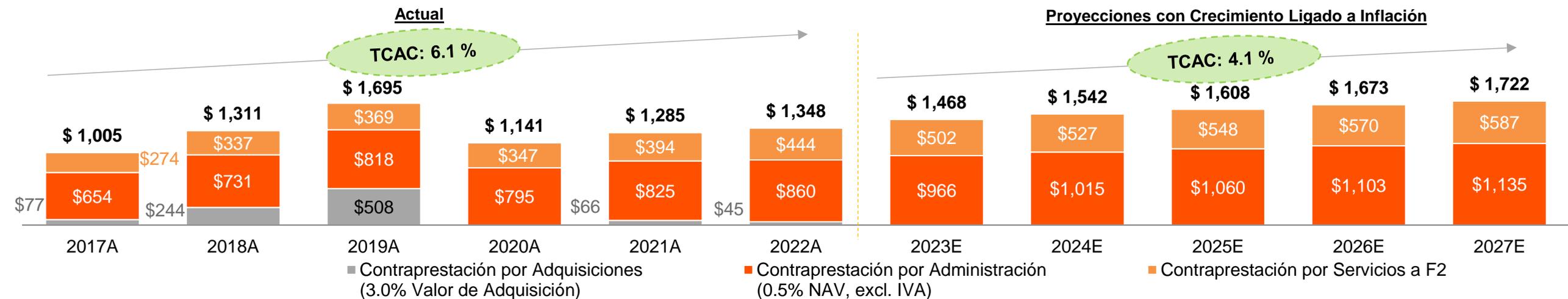
(En millones de pesos mexicanos)



## Contraprestaciones Históricas vs. Proyecciones de Analistas de Wall Street

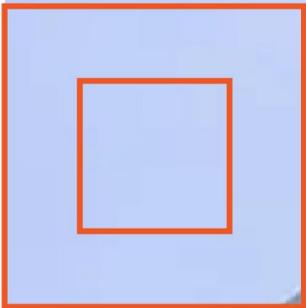


## Contraprestaciones Históricas vs. Proyecciones con Crecimiento Ligado a Inflación

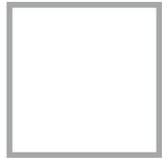


Con base en el desempeño histórico, la Administración considera que las proyecciones de analistas de Wall Street son conservadoras

A



APÉNDICE: MATERIALES DE SOPORTE DE VALUACIÓN



# 1 Transacciones Precedentes

(Millones de dólares)



- Los analistas de research han cubierto las internalizaciones de REITs a nivel global; la metodología de valuación predominante es el valor de la transacción como % de AUMs
- No se consideraron comparables las internalizaciones de Fibras en México incluyendo Fibra Shop, Fibra Inn, Fibra Storage y Fhipo - derivado de la escala, internalización parcial o venta de intereses minoritarios en los vehículos de los asesores externos

## Transacciones Precedentes de Internalizaciones Globales

### Por AUMs

Fecha	Administrador	REIT	Valor de la Transacción (millones de dólares) <sup>3</sup>	AUM (millones de dólares) <sup>3</sup>	Valor de Transacción / AUMs
Oct-00	Christie Group	Homemaker Property Trust	\$ 6	\$ 129	4.4%
Nov-00	Westpac Property Trust	Westpac Property Trust	\$ 15	\$ 535	2.8%
Nov-01	PA Property	James Fielding Holdings	\$ 2	\$ 46	4.6%
Nov-02	Financial Services Partners	Abacus Group	\$ 21	\$ 229	9.4%
Nov-02	Valad Funds Mgmt.	Valad Property Group	\$ 20	\$ 229	8.8%
Jan-03	Grand Hotel Mgmt.	Grand Hotel Group	\$ 1	\$ 320	0.2%
Sep-03	AMP Office Trust	Ronin Property Group	\$ 20	\$ 979	2.0%
Oct-04	Trinity Funds Mgmt. Ltd.	Trinity Consolidated Group	\$ 15	\$ 195	7.8%
May-05	Becton Investment	Becton Developments Ltd.	\$ 27	\$ 769	3.6%
May-05	Charter Hall Ltd.	Charter Hall Group	\$ 38	\$ 859	4.5%
Jun-07	Macquarie ProLogis Mgmt. Ltd.	Marquarie ProLogis Trust	\$ 18	\$ 1,405	1.3%
Feb-08	DB RREEF Funds Mgmt. (50% <sup>1</sup> )	Dexus Property Group	\$ 234	\$ 13,697	1.6%
May-08	MFS Diversified Group	GEO Property Trust	\$ 2	\$ 755	0.3%
Apr-09	Babcock & Brown Japan	Astro Japan Property Group	\$ 15	\$ 1,871	1.0%
May-09	Orchard Funds	Orchard Industrial Property	\$ 4	\$ 541	0.8%
Jun-09	Macquarie Leisure	Macquarie Leisure	\$ 14	\$ 469	2.9%
Jul-10	DNZ Mgmt.	DNZ Property Group	\$ 24	\$ 559	4.3%
Apr-11	ANZ Bank	Argosy Property Trust	\$ 17	\$ 747	2.2%
Jun-13	CBA	Kiwi income Property Trust	\$ 68	\$ 2,038	3.3%
Jul-13	HR REIT	HR REIT	\$ 158	\$ 3,674	4.3%
Oct-13	GDI Property Group	GDI Property Group	\$ 26	\$ 814	3.1%
Dec-13	CFSGAM's Property	CFS Retail Property	\$ 434	\$ 12,739	3.3%
Nov-14	Arena Investment	Arena REIT	\$ 11	\$ 404	2.6%
Apr-15	Dream Office REIT	Dream Office REIT	\$ 100	\$ 2,632	3.8%
Jul-16	Milestone Apartments	Milestone Apartments	\$ 107	\$ 1,005	10.6%
Aug-18	Aventus Retail Property Fund	Aventus Property Group	\$ 105	\$ 1,401	7.4%
Mar-19	Summit REIT	Summit REIT	\$ 75	\$ 1,056	7.1%
<b>Promedio</b>					<b>4.0%</b>
<b>Mediana</b>					<b>3.3%</b>
<b>Max</b>					<b>10.6%</b>
<b>Min</b>					<b>0.2%</b>

### Por Múltiplo de Contraprestaciones ("Fees")<sup>2</sup>

Fecha	Administrador	REIT	Valor de la Transacción (millones de dólares) <sup>3</sup>	Últimas Fees Anuales Auditadas <sup>4</sup> (millones de dólares) <sup>3</sup>	Valor de Transacción / Últimas Fees Anuales Auditadas <sup>4</sup>
Oct-00	Christie Group	Homemaker Property Trust	\$ 6	NA	NA
Nov-00	Westpac Property Trust	Westpac Property Trust	\$ 15	NA	NA
Nov-01	PA Property	James Fielding Holdings	\$ 2	NA	NA
Nov-02	Financial Services Partners	Abacus Group	\$ 21	NA	NA
Nov-02	Valad Funds Mgmt.	Valad Property Group	\$ 20	NA	NA
Jan-03	Grand Hotel Mgmt.	Grand Hotel Group	\$ 1	\$ 1	0.7 x
Sep-03	AMP Office Trust	Ronin Property Group	\$ 20	\$ 4	4.8 x
Oct-04	Trinity Funds Mgmt. Ltd.	Trinity Consolidated Group	\$ 15	NA	NA
May-05	Becton Investment	Becton Developments Ltd.	\$ 27	NA	NA
May-05	Charter Hall Ltd.	Charter Hall Group	\$ 38	NA	NA
Jun-07	Macquarie ProLogis Mgmt. Ltd.	Marquarie ProLogis Trust	\$ 18	NA	NA
Feb-08	DB RREEF Funds Mgmt. (50% <sup>1</sup> )	Dexus Property Group	\$ 234	\$ 31	7.6 x
May-08	MFS Diversified Group	GEO Property Trust	\$ 2	\$ 4	0.5 x
Apr-09	Babcock & Brown Japan	Astro Japan Property Group	\$ 15	\$ 2	9.0 x
May-09	Orchard Funds	Orchard Industrial Property	\$ 4	\$ 1	4.3 x
Jun-09	Macquarie Leisure	Macquarie Leisure	\$ 14	\$ 2	5.6 x
Jul-10	DNZ Mgmt.	DNZ Property Group	\$ 24	\$ 4	6.0 x
Apr-11	ANZ Bank	Argosy Property Trust	\$ 17	\$ 6	2.8 x
Jun-13	CBA	Kiwi income Property Trust	\$ 68	\$ 13	5.3 x
Jul-13	HR REIT	HR REIT	\$ 158	\$ 13	11.6 x
Oct-13	GDI Property Group	GDI Property Group	\$ 26	NA	NA
Dec-13	CFSGAM's Property	CFS Retail Property	\$ 434	\$ 40	11.0 x
Nov-14	Arena Investment	Arena REIT	\$ 11	\$ 2	5.0 x
Apr-15	Dream Office REIT	Dream Office REIT	\$ 100	\$ 13	5.9 x
Jul-16	Milestone Apartments	Milestone Apartments	\$ 107	\$ 7	11.8 x
Aug-18	Aventus Retail Property Fund	Aventus Property Group	\$ 105	\$ 9	11.2 x
Mar-19	Summit REIT	Summit REIT	\$ 75	\$ 8	6.8 x
<b>Promedio</b>					<b>6.5 x</b>
<b>Mediana</b>					<b>5.9 x</b>
<b>Max</b>					<b>11.8 x</b>
<b>Min</b>					<b>0.5 x</b>

Fuente: Noticias, Reportes públicos de analistas e Información pública de las compañías. Nota: A la fecha, no se encuentra disponible ninguna base de datos de internalizaciones precedentes de REITs. Las transacciones precedentes que se muestran incluyen internalizaciones de REITs globales respecto a las cuales se divulgó información que se consideró adecuada (es decir, valor de operación y AUM). <sup>1</sup> En febrero 2008, Dexus Property Group ejecutó una internalización parcial del 50% con un valor de transacción de US\$130 millones de dólares que representa el 0.82% de los AUMs de Dic-17, asumiendo que se hiciera una internalización del 100% representaría 1.6%. <sup>2</sup> El múltiplo de contraprestación se calcula como el valor de la transacción dividido por la contraprestación total pagada al asesor externo. <sup>3</sup> Convertido de moneda local a USD utilizando la tasa de cambio al cierre de cada operación cuando corresponda. <sup>4</sup> El monto de Fees considera las últimas contraprestaciones pagadas anuales auditadas.

# A Análisis de Costo Promedio Ponderado de Capital

WACC Considerando Beta de Administradores de Activos sin Impuestos | Denominada en Pesos Mexicanos



## Formulas WACC

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_d \cdot (1-t) \cdot D + K_e \cdot E \\ K_e &= R_f + (\beta_e \cdot \text{ERP}) + C_o + C_u \end{aligned}$$

## Cálculo WACC

Parámetro	Valor	Descripción
<b>Estructura de Capital</b>		
D	Deuda como % de Capital Total 40.0 %	Estructura de Capital <u>Objetivo</u> del Vehículo
E	Capital como % de Capital Total 60.0 %	
<b>Costo de Deuda</b>		
t	Tasa de Impuesto 0.0 %	Estructura de Fibra permite una tasa de impuesto de 0% <sup>1</sup>
K <sub>d</sub>	Costo de Deuda Antes de Impuestos 11.0 %	Costo Aproximado por Emitir Deuda Nueva en MXN, no garantizada y a largo plazo
<b>Costo de Deuda Después de Impuestos</b>		<b>11.0 %</b>
<b>Costo de Capital</b>		
R <sub>f</sub>	Tasa Libre de Riesgo de Estados Unidos 4.5 %	Bono Gubernamental de 30 años con 20 años restantes
β	Beta del Capital 1.52	Mediana de las <i>Equity Betas</i> Históricas de Administradores de Activos
ERP	Premio Riesgo de Mercado 5.7 %	Diferencia promedio del Retorno de S&P 500 y la Tasa Libre de Riesgo de Estados Unidos en el Periodo de 1957-2022 por Duff & Phelps
C <sub>o</sub>	Premio Riesgo País 1.6 %	Diferencia entre Bono Gubernamental Mexicano en Dólares y Bono Gubernamental de EU
C <sub>u</sub>	Premio Riesgo Moneda 3.4 %	Diferencia entre Bono Gubernamental Mexicano en Pesos Mexicanos y Dólares
<b>K<sub>e</sub></b>	<b>Costo de Capital</b>	<b>18.1 %</b>
<b>WACC</b>	<b>15.2 %</b>	

## Sensibilidades WACC

		<b>Equity Beta</b>		
		<b>1.32</b>	<b>1.52</b>	<b>1.72</b>
<b>Costo de Deuda Antes de Impuestos</b>	<b>10.0%</b>	14.2%	14.8%	15.5%
	<b>11.0%</b>	14.6%	15.2%	15.9%
	<b>12.0%</b>	15.0%	15.6%	16.3%
		<b>Deuda / Capital Total</b>		
		<b>30.0 %</b>	<b>40.0 %</b>	<b>50.0 %</b>
<b>Costo de Deuda Antes de Impuestos</b>	<b>10.0%</b>	15.6%	14.8%	14.0%
	<b>11.0%</b>	15.9%	15.2%	14.5%
	<b>12.0%</b>	16.2%	15.6%	15.0%

Fuente: Información de la Compañía, Capital IQ, IBES. Información de Mercado a 1-sep-23. <sup>1</sup> Tasa de impuesto esta sujeta a revisión de la estructura del vehículo de administración por parte de los asesores fiscales.

# B Análisis de Costo Promedio Ponderado de Capital

WACC Considerando Beta de FUNO sin Impuestos | Denominada en Pesos Mexicanos



## Formulas WACC

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_d \cdot (1-t) \cdot D + K_e \cdot E \\ K_e &= R_f + (\beta_e \cdot \text{ERP}) + C_o + C_u \end{aligned}$$

## Cálculo WACC

Parámetro	Valor	Descripción
<b>Estructura de Capital</b>		
D	Deuda como % de Capital Total 40.0 %	Estructura de Capital <u>Objetivo</u> del Vehículo
E	Capital como % de Capital Total 60.0 %	
<b>Costo de Deuda</b>		
t	Tasa de Impuesto 0.0 %	Estructura de Fibra permite una tasa de impuesto de 0% <sup>1</sup>
K <sub>d</sub>	Costo de Deuda Antes de Impuestos 11.0 %	Costo Aproximado por Emitir Deuda Nueva en MXN, no garantizada y a largo plazo
<b>Costo de Deuda Después de Impuestos</b>		<b>11.0 %</b>
<b>Costo de Capital</b>		
R <sub>f</sub>	Tasa Libre de Riesgo de Estados Unidos 4.5 %	Bono Gubernamental de 30 años con 20 años restantes
β	Beta del Capital 0.77	Mediana de las <i>Equity Betas</i> Históricas de FUNO
ERP	Premio Riesgo de Mercado 5.7 %	Diferencia promedio del Retorno de S&P 500 y la Tasa Libre de Riesgo de Estados Unidos en el Periodo de 1957-2022 por Duff & Phelps
C <sub>o</sub>	Premio Riesgo País 1.6 %	Diferencia entre Bono Gubernamental Mexicano en Dólares y Bono Gubernamental de EU
C <sub>u</sub>	Premio Riesgo Moneda 3.4 %	Diferencia entre Bono Gubernamental Mexicano en Pesos Mexicanos y Dólares
<b>K<sub>e</sub></b>	<b>Costo de Capital</b>	<b>13.8 %</b>
<b>WACC</b>	<b>12.7 %</b>	

## Sensibilidades WACC

		<b>Equity Beta</b>		
		<b>0.57</b>	<b>0.77</b>	<b>0.97</b>
<b>Costo de Deuda Antes de Impuestos</b>	<b>10.0%</b>	11.6%	12.3%	13.0%
	<b>11.0%</b>	12.0%	12.7%	13.4%
	<b>12.0%</b>	12.4%	13.1%	13.8%
		<b>Deuda / Capital Total</b>		
		<b>30.0 %</b>	<b>40.0 %</b>	<b>50.0 %</b>
<b>Costo de Deuda Antes de Impuestos</b>	<b>10.0%</b>	12.6%	12.3%	11.9%
	<b>11.0%</b>	12.9%	12.7%	12.4%
	<b>12.0%</b>	13.2%	13.1%	12.9%

Fuente: Información de la Compañía, Capital IQ, IBES. Información de Mercado a 1-sep-23. <sup>1</sup> Tasa de impuesto esta sujeta a revisión de la estructura del vehículo de administración por parte de los asesores fiscales.

# Resumen de las Contraprestaciones Pagadas al Asesor y al Representante Inmobiliario



Consenso de *Wall Street Research* | Millones de Pesos

Se asume \$0 en la Contraprestación por Adquisiciones

Año Fiscal Completo: Mx mm	Información Histórica						Consenso de los Analistas										TCAC / Promedio	
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	17A-22A	23E-27E
<b>Ingresos Totales</b>	\$ 14,621	\$ 17,205	\$ 19,189	\$ 19,193	\$ 21,869	\$ 23,901	\$ 25,763	\$ 27,322	\$ 28,945	\$ 29,760	\$ 30,478	\$ 32,425	\$ 33,610	\$ 34,838	\$ 36,111	\$ 37,431	10.3 %	4.3 %
Crecimiento Anual %		17.7 %	11.5 %	0.0 %	13.9 %	9.3 %	7.8 %	6.1 %	5.9 %	2.8 %	2.4 %	6.4 %	3.7 %	3.7 %	3.7 %	3.7 %	10.5 %	5.0 %
<b>NOI</b>	\$ 11,741	\$ 13,674	\$ 15,220	\$ 14,926	\$ 17,422	\$ 18,820	\$ 20,522	\$ 21,976	\$ 22,922	\$ 23,527	\$ 24,770	\$ 26,378	\$ 27,343	\$ 28,342	\$ 29,378	\$ 30,452	9.9 %	4.8 %
Margen %	80.3 %	79.5 %	79.3 %	77.8 %	79.7 %	78.7 %	79.7 %	80.4 %	79.2 %	79.1 %	81.3 %	81.4 %	81.4 %	81.4 %	81.4 %	81.4 %	79.2 %	79.9 %
<b>NAV</b>	\$ 149,877	\$ 158,105	\$ 166,905	\$ 173,396	\$ 170,940	\$ 186,151	\$ 185,659	\$ 187,720	\$ 190,471	\$ 195,862	\$ 184,683	\$ 197,906	\$ 198,763	\$ 198,763	\$ 198,763	\$ 198,763	4.4 %	(0.1)%
Crecimiento Anual %		5.5 %	5.6 %	3.9 %	(1.4)%	8.9 %	(0.3)%	1.1 %	1.5 %	2.8 %	(5.7)%	7.2 %	0.4 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	4.5 %	(0.1)%
<b>Total de Contraprestaciones Pagados al Asesor</b>																		
<b>Contraprestación por Adquisiciones</b>	\$ 77	\$ 244	\$ 508	\$ 0	\$ 66	\$ 45	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	(10.1)%	NA
<b>Contraprestación por Administración a F1</b>	\$ 654	\$ 731	\$ 818	\$ 795	\$ 825	\$ 860	\$ 917	\$ 929	\$ 946	\$ 973	\$ 917	\$ 983	\$ 987	\$ 987	\$ 988	\$ 988	5.6 %	(0.0)%
% de NAV	0.4 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %
<b>Contraprestación por Servicios a F2</b>	\$ 274	\$ 337	\$ 369	\$ 347	\$ 394	\$ 444	\$ 515	\$ 546	\$ 579	\$ 595	\$ 610	\$ 649	\$ 672	\$ 697	\$ 722	\$ 749	10.1 %	4.3 %
% de Ingresos Totales	1.9 %	2.0 %	1.9 %	1.8 %	1.8 %	1.9 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	1.9 %	2.0 %
<b>Total de Contraprestaciones Pagados al Asesor</b>	\$ 1,005	\$ 1,311	\$ 1,695	\$ 1,141	\$ 1,285	\$ 1,348	\$ 1,433	\$ 1,475	\$ 1,524	\$ 1,568	\$ 1,527	\$ 1,632	\$ 1,660	\$ 1,684	\$ 1,710	\$ 1,737	6.1 %	1.6 %

# 2A Flujos Descontados de Efectivo del Acuerdo de Asesoría de FUNO

WACC de Administradores de Activos | Wall Street Research | Millones de Pesos Mexicanos



## Valor Presente de las Contraprestaciones Netas del Asesor y el Representante Inmobiliario

Año Fiscal Completo: Ps (millones de pesos)	Consenso de los Analistas						Valor Terminal
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	
Contraprestación por Adquisiciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Contraprestación por Administración	\$ 929	\$ 946	\$ 973	\$ 917	\$ 983	\$ 987	\$ 987
% de NAV <sup>1</sup>	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %
<b>Fibra Uno Administración - Advisory Fee</b>	<b>\$ 929</b>	<b>\$ 946</b>	<b>\$ 973</b>	<b>\$ 917</b>	<b>\$ 983</b>	<b>\$ 987</b>	<b>\$ 987</b>
<b>Contraprestación por Servicios Inmobiliarios</b>	<b>\$ 546</b>	<b>\$ 579</b>	<b>\$ 595</b>	<b>\$ 610</b>	<b>\$ 649</b>	<b>\$ 672</b>	<b>\$ 672</b>
% de Ingresos Totales	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
<b>Total de Contraprestaciones Pagadas al Asesor y al Rep. Inmobiliario</b>	<b>\$ 1,475</b>	<b>\$ 1,524</b>	<b>\$ 1,568</b>	<b>\$ 1,527</b>	<b>\$ 1,632</b>	<b>\$ 1,660</b>	<b>\$ 1,660</b>
Compensación Post-Transacción	\$(270)	\$(275)	\$(281)	\$(287)	\$(292)	\$(298)	\$(298)
Crecimiento Anual %		2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
<b>Flujo Neto de Contraprestaciones Pagadas al Asesor y Rep. Inmobiliario</b>	<b>\$ 1,205</b>	<b>\$ 1,249</b>	<b>\$ 1,287</b>	<b>\$ 1,240</b>	<b>\$ 1,339</b>	<b>\$ 1,361</b>	<b>\$ 1,361</b>

WACC % 15.2%

### Valor Presente Neto de las Contraprestaciones

Valor Terminal Neto de las Contraprestaciones	\$ 1,361
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	2.0%
<b>Valor de las Contraprestaciones en Perpetuidad</b>	<b>\$ 10,487</b>
VP de los Flujos Netos de Contraprestaciones Pagadas	\$ 5,121
VP de los Flujos Netos de Contraprestaciones a Perpetuidad	\$ 4,806
<b>Valor Presente Neto de las Contraprestaciones Pagadas al Asesor y Rep. Inmobiliario</b>	<b>\$ 9,927</b>

### Múltiplos Implícitos

<b>Múltiplo de Contraprestaciones 22A</b>	<b>7.4 x</b>
<b>VP de Contraprestaciones como % of AUMs<sup>2</sup></b>	<b>3.0%</b>

### Sensibilidad del Valor Implícito

PGR %		WACC			PGR %		WACC		
		14.2%	15.2%	16.2%			14.2%	15.2%	16.2%
1.5%	\$ 10,495	\$ 9,766	\$ 9,135	1.5%	3.2%	3.0%	2.8%		
2.0%	\$ 10,695	\$ 9,927	\$ 9,267	2.0%	3.3%	3.0%	2.8%		
2.5%	\$ 10,912	\$ 10,101	\$ 9,408	2.5%	3.3%	3.1%	2.9%		

### Supuestos

- WACC considera la beta de los administradores de activos y excluye el impuesto corporativo
- Fecha de valuación al 31 de diciembre de 23E utilizando la convención de mitad de año
- Valor Terminal calculado con una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.0%
- El valor terminal de la compensación neta se mantuvo constante desde el último año proyectado

Fuente: Reportes de cobertura de analistas. <sup>1</sup> NAV para el cálculo de la compensación considera el valor en libros de las propiedades sin depreciación, sin incluir impuestos en el período proyectado. <sup>2</sup> AUM se calcula como el NAV total, incluida la participación no controladora más la deuda total al año fiscal 2022. Considera Ps\$327,700 millones de pesos al 2022

# 2 B Flujos Descontados de Efectivo del Acuerdo de Asesoría de FUNO

WACC de FUNO | Wall Street Research | Millones de Pesos Mexicanos



## Valor Presente de las Contraprestaciones Netas del Asesor y el Representante Inmobiliario

Año Fiscal Completo: Ps (millones de pesos)	Consenso de los Analistas						Valor Terminal
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	
Contraprestación por Adquisiciones	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Contraprestación por Administración	\$ 929	\$ 946	\$ 973	\$ 917	\$ 983	\$ 987	\$ 987
% de NAV <sup>1</sup>	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %
<b>Fibra Uno Administración - Advisory Fee</b>	<b>\$ 929</b>	<b>\$ 946</b>	<b>\$ 973</b>	<b>\$ 917</b>	<b>\$ 983</b>	<b>\$ 987</b>	<b>\$ 987</b>
<b>Contraprestación por Servicios Inmobiliarios</b>	<b>\$ 546</b>	<b>\$ 579</b>	<b>\$ 595</b>	<b>\$ 610</b>	<b>\$ 649</b>	<b>\$ 672</b>	<b>\$ 672</b>
% de Ingresos Totales	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
<b>Total de Contraprestaciones Pagadas al Asesor y al Rep. Inmobiliario</b>	<b>\$ 1,475</b>	<b>\$ 1,524</b>	<b>\$ 1,568</b>	<b>\$ 1,527</b>	<b>\$ 1,632</b>	<b>\$ 1,660</b>	<b>\$ 1,660</b>
Compensación Post-Transacción	\$(270)	\$(275)	\$(281)	\$(287)	\$(292)	\$(298)	\$(298)
Crecimiento Anual %		2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
<b>Flujo Neto de Contraprestaciones Pagadas al Asesor y Rep. Inmobiliario</b>	<b>\$ 1,205</b>	<b>\$ 1,249</b>	<b>\$ 1,287</b>	<b>\$ 1,240</b>	<b>\$ 1,339</b>	<b>\$ 1,361</b>	<b>\$ 1,361</b>

<b>WACC %</b>	<b>12.7%</b>
<b>Valor Presente Neto de las Contraprestaciones</b>	
Valor Terminal Neto de las Contraprestaciones	\$ 1,361
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	2.0%
<b>Valor de las Contraprestaciones en Perpetuidad</b>	<b>\$ 13,019</b>
VP de los Flujos Netos de Contraprestaciones Pagadas	\$ 5,442
VP de los Flujos Netos de Contraprestaciones a Perpetuidad	\$ 6,756
<b>Valor Presente Neto de las Contraprestaciones Pagadas al Asesor y Rep. Inmobiliario</b>	<b>\$ 12,198</b>
<b>Múltiplos Implícitos</b>	
<b>Múltiplo de Contraprestaciones 22A</b>	<b>9.0 x</b>
<b>VP de Contraprestaciones como % of AUMs<sup>2</sup></b>	<b>3.7%</b>

		Sensibilidad del Valor Implícito			Sensibilidad del Valor Presente de la Contraprestación Neta como % de AUMs <sup>2</sup>				
		WACC			WACC				
		11.7%	12.7%	13.7%	11.7%	12.7%	13.7%		
PGR %	1.5%	\$ 13,037	\$ 11,911	\$ 10,970	PGR %	1.5%	4.0%	3.6%	3.3%
	2.0%	\$ 13,405	\$ 12,198	\$ 11,197		2.0%	4.1%	3.7%	3.4%
	2.5%	\$ 13,814	\$ 12,513	\$ 11,444		2.5%	4.2%	3.8%	3.5%

### Supuestos

- WACC considera la beta de FUNO y excluye el impuesto corporativo
- Fecha de valuación al 31 de diciembre de 23E utilizando la convención de mitad de año
- Valor Terminal calculado con una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.0%
- El valor terminal de la compensación neta se mantuvo constante desde el último año proyectado

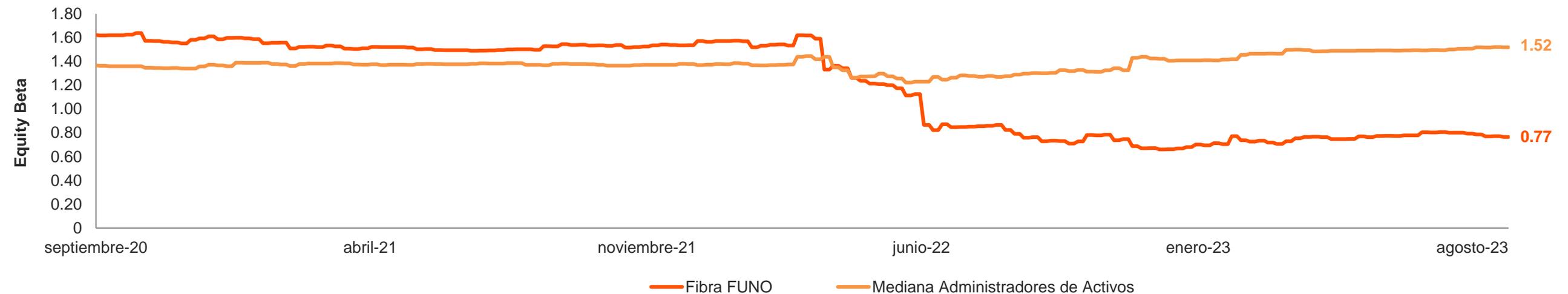
Fuente: Reportes de cobertura de analistas. <sup>1</sup> NAV para el cálculo de la compensación considera el valor en libros de las propiedades sin depreciación, sin incluir impuestos en el período proyectado. <sup>2</sup> AUM se calcula como el NAV total, incluida la participación no controladora más la deuda total al año fiscal 2022. Considera Ps\$327,700 millones de pesos al 2022

# Beta de FUNO y Administradores de Activos

Beta de Axioma de los últimos Dos Años | Utilizada en el Calculo de la WACC



Nombre	Moneda	Beta Histórica <sup>1</sup>		Tasa de Impuesto	Deuda	Efectivo	Deuda Neta ("DN")	Capitalización de Mercado	Deuda Neta / Capitalización de Mercado	Deuda Neta / Capitalización ("Cap")	Valor de la Empresa	Beta Reapalancada @40% D / Cap
		Apalancada	Desapalancada									
<b>Fibra</b>												
<b>Fibra UNO</b>	<b>MXN</b>	<b>0.77</b>	<b>0.40</b>	<b>30.0 %</b>	<b>\$ 128,795</b>	<b>\$ 4,375</b>	<b>\$ 124,420</b>	<b>\$ 94,840</b>	<b>131.2 %</b>	<b>55.6 %</b>	<b>\$ 225,664</b>	<b>0.51</b>
<b>Administradores de Activos</b>												
BlackRock, Inc.	USD	1.46	1.43	35.0 %	\$ 9,718	\$ 6,834	\$ 2,884	\$ 102,498	2.8 %	2.6 %	\$ 106,735	1.80
Fibra Terrafina	USD	1.60	1.60	35.0 %	323	2,250	-	25,707	0.0 %	0.0 %	24,809	2.01
Invesco Ltd.	USD	1.41	0.86	35.0 %	8,373	1,010	7,363	7,395	99.6 %	46.7 %	16,225	1.08
AllianceBernstein Holding L.P.	USD	1.07	1.07	35.0 %	1,283	1,968	0	3,898	0.0 %	0.0 %	3,213	1.34
Blackstone Inc.	USD	1.82	1.65	35.0 %	13,314	3,280	10,033	62,270	16.1 %	13.3 %	83,926	2.08
Apollo Global Management, Inc.	USD	1.37	1.37	35.0 %	6,454	18,819	-	41,409	0.0 %	0.0 %	38,704	1.72
KKR & Co. Inc.	USD	1.60	1.07	35.0 %	46,050	10,306	35,743	47,624	75.1 %	38.2 %	120,828	1.35
The Carlyle Group Inc.	USD	1.58	1.08	35.0 %	9,283	1,407	7,876	10,882	72.4 %	39.1 %	19,395	1.36
<b>Mediana</b>		<b>1.52</b>	<b>1.22</b>									<b>1.54</b>



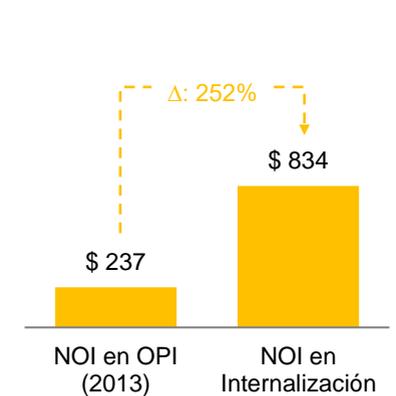
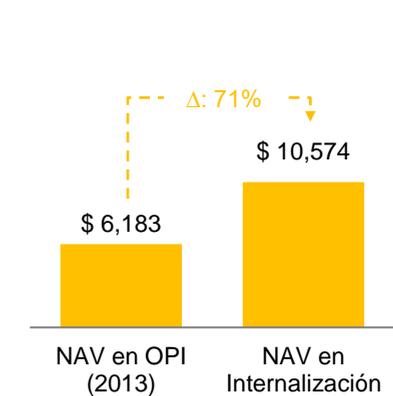
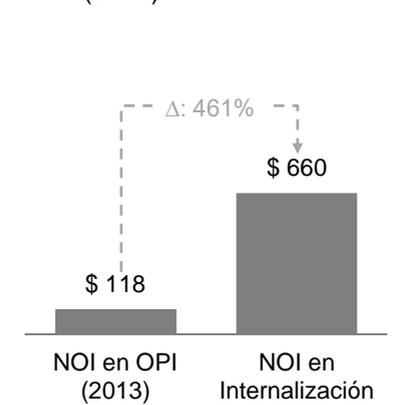
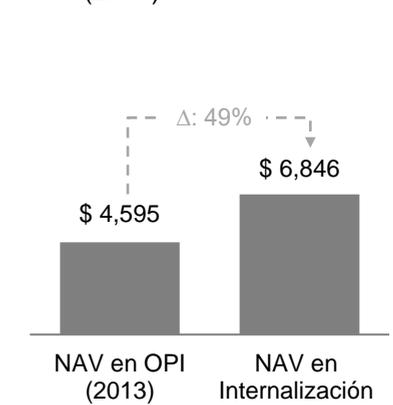
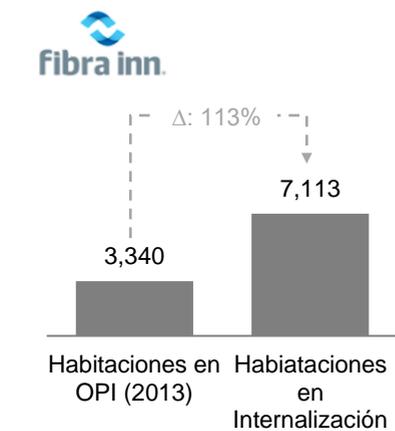
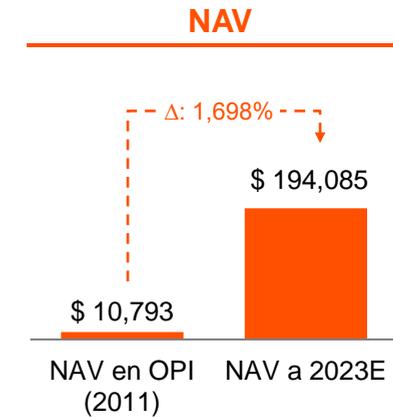
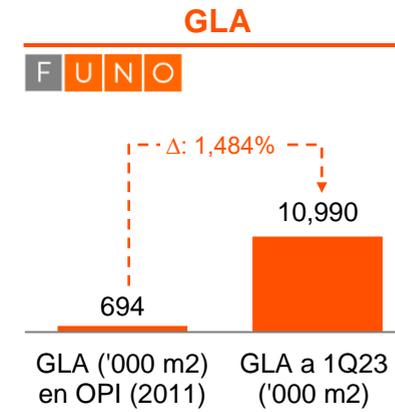
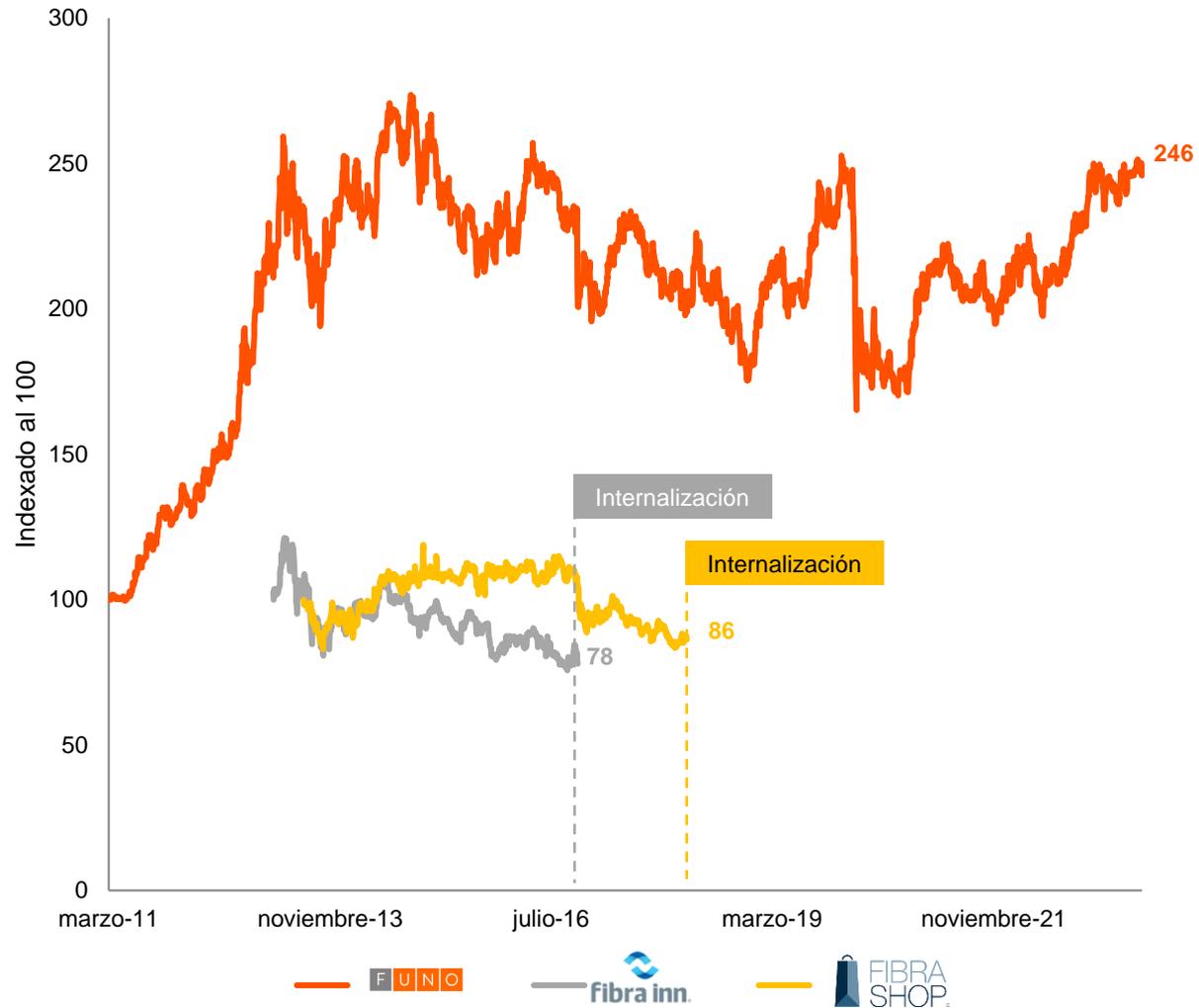
Fuente: Bloomberg al 1-sep-2023. <sup>1</sup> Equity Beta Histórica calculada mediante una regresión de 2 años de rendimientos realizados semanalmente contra el rendimiento del mercado y un índice. Las betas de Axioma son betas comparadas vs. un índice local utilizando el Russell 3000 en el caso de EE. UU. y el de índice de la BMV para México.  $Asset\ Beta = Equity\ Beta / (1 + (Deuda / Capitalización)(1 - tax))$ . La beta reapalancada se calcula como  $Equity\ Beta\ reapalancada = Asset\ Beta * (1 + \% de\ deuda\ objetivo (1 - tax))$ .

# Valuación de FIBRAs Mexicanas en el Tiempo

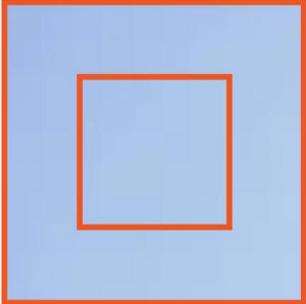
(Millones de pesos mexicanos)



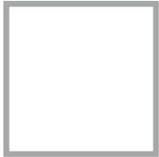
## Retorno Total para los Tenedores de CBFIs desde OPI



B



APÉNDICE: CASOS DE  
INTERNALIZACIONES PASADAS  
SELECTAS



# Internalizaciones Precedentes Seleccionadas Internacionales

(Millones de dólares)



REIT	Racional de la Internalización	Reacción del Mercado	Valor de la Transacción <sup>1</sup>	Valor de la Transacción como % de AUM	Método de Pago
 Feb-08 	<ul style="list-style-type: none"> <li>La administración de Dexus Property Group ("Dexus") argumentó que un beneficio clave de su internalización era abrirse a oportunidades de crecimiento en el extranjero sin limitaciones que pudieran surgir por tener un asesor externo DB RREEF</li> <li>La internalización permitió a Dexus reenfocar los roles de su equipo ejecutivo para lograr una integración total y alinear las operaciones de sus propiedades clave</li> <li>La transacción permitió la eliminación de ineficiencias tributarias, anteriormente, el fideicomiso pagaba honorarios a su administrador que se gravaban como ingresos a nivel corporativo (y luego se distribuían de nuevo al fideicomiso debido al 50% por ser un <i>Stapled Trust</i>)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>A partir de la internalización, Dexus redujo las contraprestaciones pagadas, lo que minimizó sus obligaciones tributarias y condujo al crecimiento de los ahorros con el tiempo</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hubo una reacción positiva a la internalización debido a:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>La reducción de fuga de contraprestaciones – las contraprestaciones pagadas por la administración de activos se redujeron, los analistas de <i>research</i> estiman contraprestaciones de ~25pb en lugar de 45pb. De igual forma, las contraprestaciones ahora entran en la estructura de <i>Stapled Trust</i> creando ahorros tributarios</li> <li>Eliminación de conflictos de interés – sin estar respaldado por ningún banco o grupo de control, Dexus tiene el potencial de hacer adquisiciones que realmente incrementen el valor de su portafolio</li> <li>El mercado espera que la internalización permita a Dexus crecer su plataforma internacionalmente</li> </ul> </li> <li>El valor de la transacción le pareció razonable a los analistas de <i>research</i></li> </ul>	US\$234 <sup>1</sup> millones de dólares	1.6% de AUM <sup>1</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ND</li> </ul>
 Dic-13 	<ul style="list-style-type: none"> <li>La internalización de CFS Retail Property Trust ("CFX") resultó en una disminución de costos, nuevas fuentes de ingresos, una administración más dinámica y un ROE más alto</li> <li>La internalización de la administración eliminó la percepción de existir un conflicto de interés, los analistas de <i>research</i> percibían a los administradores externos de CFX como uno de los mejores en la industria, gestionando posibles conflictos de intereses</li> <li>La internalización logró un ~2.0% de aumento de valor post-transacción, ya que se obtuvieron US\$75<sup>4</sup> millones de dólares de ingresos adicionales y US\$40<sup>4</sup> millones de dólares de gastos adicionales, lo que resultó en un EBIT adicional de US\$36<sup>4</sup> millones de dólares más un ahorro estimado de costos de US\$7<sup>4</sup> millones de dólares que no fueron totalmente capturados en la consolidación de los ingresos distribuibles, pero se vieron reflejados en las valuaciones de las propiedades</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El precio de mercado tuvo un impacto positivo derivado de la de la internalización de CFX, el REIT tuvo un retorno de 14%<sup>3</sup>, superando el A-REIT<sup>2</sup> (13%)<sup>3</sup> y el ASX 200 (8%)<sup>3</sup></li> <li>El mercado percibió como positivo el hecho de que la administración estableció una estrategia clara de continuar trabajando como usualmente lo hacen dentro su equipo y eso no cambiaría materialmente en el corto plazo</li> <li>Después de la internalización, los analistas de <i>research</i> creen que el enfoque de los inversionistas será la ejecución del plan de crecimiento de CFX's</li> </ul>	US\$424 millones de dólares <sup>4</sup> (más US\$13 millones de dólares en activos netos y US\$28 millones de dólares en costos de transacción)	3.3% de AUM	<ul style="list-style-type: none"> <li>CFX financió parte de la transacción con una emisión de capital de \$250<sup>4</sup> millones de dólares a un precio de US\$1.65<sup>3</sup> dólares</li> <li>Opción de compra de valores @US\$1.65 hasta un valor total de capital de US\$13<sup>4</sup> millones de dólares</li> <li>El valor restante fue financiado mediante deuda</li> </ul>

Fuente: Reportes públicos de analistas. <sup>1</sup> Se asume una internalización completa, en febrero 2008 Dexus internalizó el 50% restante, cifras convertidas con un tasa de cambio a Feb-08 de AUD\$1.110/USD\$. <sup>2</sup> A-REIT es un índice compuesto por REITs australianos. <sup>3</sup> A junio 2014. <sup>4</sup> Convertido a una tasa de cambio a diciembre 2013 de AUD\$1.1211/USD\$.

# Internalizaciones Precedentes en México (1/2)

(Millones de pesos mexicanos)



FIBRA	Racional de la Internalización	Reacción del Mercado	Valor de la Transacción <sup>1</sup>	Valor de la Transacción como % de AUM	Método de Pago
 Nov-16	<ul style="list-style-type: none"> <li>FIBRA Inn aseguró que el proceso de internalización se llevo a cabo para satisfacer la preferencia de los inversionistas en FIBRAS con una estructura con administración internalizada y eficiencia en costos</li> <li><b>Los inversionistas comenzaron a presionar para una internalización desde que FIBRA Inn incrementó significativamente sus activos, resultado de un incremento en las contraprestaciones pagadas a los administradores externos</b></li> <li>Como resultado los inversionistas (mayormente los institucionales) presionaron para que se mejoraran las practicas de gobierno corporativo y se internalizará la administración, por lo que FIBRA Inn decidió llevarla a cabo</li> <li>El Comité Técnico de manera unánime aprobó la recomendación internalizar y sugirió a los tenedores de CBFIs que votaran a favor                             <ul style="list-style-type: none"> <li>91.1% de los tenedores de CBFIs votaron a favor de llevar a cabo la internalización</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Al eliminar los conflictos de interés, los analistas de <i>research</i> eliminaron la prima de riesgo corporativo en la valuación, lo que resultó en un costo de capital más bajo, aumentando el precio objetivo promedio en ~12%</li> <li>Se pagaron mayores dividendos a los tenedores de CBFIs dado los ahorros de costos generados (más de ~Ps\$1 millones de pesos por año)</li> <li><b>Mejoras en Gobierno Corporativo:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Comité Técnico:</b> grupo de control tendrá el derecho de nombrar 1/3 de los miembros, incluyendo al Presidente, haciendo a la mayoría independiente</li> <li><b>Comité de Nominaciones:</b> Designación y suspensión de CEO, CFO y Director de Adquisiciones; aprobación de planes de incentivos para ejecutivos</li> <li>Creación del <b>Comité de Inversiones</b> para aprobar adquisiciones con un valor de hasta 5% de los AUM</li> <li>Los Tenedores de CBFIs con una participación mayor a 25% podrán votar hasta por el 25% de los votos. El resto se supondrá conforme a la mayoría</li> <li><b>Eliminación de <i>poison pill</i>:</b> El comité técnico ya no tiene que aprobar participaciones mayores a 10%</li> </ul> </li> </ul>	~Ps\$193 millones de pesos	2.4% de los AUM de 2015 (1.8% asesor + 0.6% incubador de hotel)	<ul style="list-style-type: none"> <li>70% pagado en CBFIs (con un periodo de <i>lock up</i> de 2 años)</li> <li>30% en efectivo pagado en 4 exhibiciones</li> <li>CBFIs con un descuento de ~(-94)%<sup>2</sup> vs NAV</li> </ul>
 Mar-18	<ul style="list-style-type: none"> <li>Enrique Solorzano (AFORE SURA) y Jörgen Persson (Dunross &amp; Co) <b>enviaron una carta formal a FIBRA Shop donde criticaban su pobre administración y los problemas estructurales que tenía la FIBRA</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>También criticaron la poca transparencia que existía en el pago de contraprestaciones a los administradores externos y el hecho de que el Comité Técnico supervisará a la administración</li> </ul> </li> <li>Central de Arquitectura y el Grupo de Inversionistas Institucionales (Sr. Héctor Madero) vendieron su participación de 40% en el vehículo de administración externa de FIBRA Shop. Grupo Cayon y Grupo Frel (los otros dos grupos propietarios de vehículo de administración externo) decidieron renunciar a su derecho de <i>first refusal</i> y dejar que FIBRA Shop comprará su participación</li> <li>El Comité Técnico aprobó la inversión de ~US\$10.6 millones de dólares por medio de la cual FIBRA Shop se adueño del 40% de la contraprestación por asesoría                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Se redujeron las contraprestaciones por administración pagadas de 7.5% a 4.5% de NOI, convirtiéndola en la estructura de administración más barata entre las FIBRAS</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La internalización fue más costosa que la internalización anterior mexicana (FIBRA Inn) sin todos los beneficios de una internalización completa (por ejemplo, la eliminación de todos los conflictos de interés) lo que llevo a cuestionar los supuestos detrás de la valuación de la transacción</li> <li>Por ser una internalización parcial, la FIBRA pudo llevar acabo la transacción sin convocar una Asamblea de Tenedores                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Desde un punto de vista de gobierno corporativo esto no fue lo ideal</li> </ul> </li> <li>Financieramente, la transacción fue positiva para los tenedores de CBFIs, ya que generó un incremento inmediato en las tasa de retorno que reflejaría un riesgo <i>greenfield</i> cuando en realidad lo único que hizo FSHOP fue implementar una estrategia de recompra de CBFIs a un descuento mayor que el que tienen sus CBFIs</li> </ul>	~Ps\$215 millones de pesos	3.0% de los AUM <sup>1</sup> de 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>100% en efectivo pagado en una sola exhibición</li> <li>CBFIs con un descuento de ~(-43)%<sup>3</sup> vs NAV</li> </ul>

Fuente: Reportes públicos de analistas. Nota: <sup>1</sup> Se asume una internalización completa. FIBRA Shop tuvo una participación parcial y eso representa 1.5% de los AUM de 2017. <sup>2</sup> Promedio según UBS y HSBC. <sup>3</sup> Promedio según UBS y BTG Pactual.

# Internalizaciones Precedentes en México (2/2)

(Millones de pesos mexicanos)



FIBRA	Racional de la Internalización	Consideraciones de Terminación de la Administración Externa	Valor de la Transacción	Valor de la Transacción como % de AUM	Método de Pago
 Mar-19	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Siguiendo las tendencias mundiales, las AFOREs comenzaron a hacer cabildeo a FHipo para que internalizara su administración para remover las contraprestaciones pagadas cada trimestre y alinear de mejor manera los intereses de todas las partes relacionadas</li> <li>■ El 100% del pago se realizó con una emisión de capital (se emitieron 50 millones de CBFIs sin <i>lock-up</i>) para remover al administrador externo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Antes de la internalización, los tenedores de CBFIs podían, con o sin causa, remover al administrador en conformidad con las disposiciones establecidas en el Acuerdo por medio de una asamblea extraordinaria con un quórum de +75% de los CBFIs en circulación y la resolución sería válida si +66% votaban a favor</li> <li>■ El pago total incluye un precio de recompra de CBFIs por el 40% de la participación (Ps\$463.9 millones de pesos) más un pago por los servicios de asesoría otorgados en 2019 (Ps\$277.6 millones de pesos)</li> </ul>	~Ps\$742 millones de pesos	3.2% del portafolio de hipotecas neto de 2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 100% en emisión de CBFIs (se emitieron 50 millones de CBFIs sin <i>lock-up</i>)</li> </ul>
 Abr-21	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ En abril 2021, los tenedores de CBFIs votaron a favor de la internalización de la administración de Fibra Storage para alinear los intereses de todas las partes interesadas</li> <li>■ En abril 2022, se convocó a una Asamblea de Tenedores para votar por una actualización de la valuación de la transacción, pero no se cumplió con el quórum requerido para votar la resolución</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Antes de la internalización, los tenedores de CBFIs podían, con o sin causa, remover al administrador en conformidad con las disposiciones establecidas en el Acuerdo por medio de una asamblea extraordinaria y la resolución sería válida si +66% votaban a favor</li> <li>■ Por un período de 10 años, el administrador removido continuará asesorando a la compañía con respecto a los servicios que brindará el nuevo administrador, el administrador removido recibirá un pago por la prestación de estos servicios</li> <li>■ En febrero 2023, Fibra Storage anunció la terminación de su proceso de internalización</li> </ul>	~Ps\$96 millones de pesos	2.1% de los AUM de 2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ El método de pago no ha sido revelado</li> </ul>