

Comité de Inversiones

Sesión Número 031

Febrero 2017

**Comité de Inversiones
Sesión número 031
Febrero 2017**



- I. Presentación, análisis y propuesta de CKD Exi
- II. Informe sobre la inversión en CKD's
- III. Informe sobre el entorno económico
- IV. Informe sobre la estrategia del FANVIT
- V. Informe sobre resultados y composición del FINVIT



EXI 2 - Fomento a la Energía e Infraestructura de México

Presentación para INFONAVIT

Febrero de 2017



México Infrastructure Partners (MIP) es un administrador de fondos de inversión orientado a los sectores de infraestructura y energía, fundando en 2012.

- EXI está orientado a aprovechar oportunidades derivadas de la participación del sector privado en el desarrollo de infraestructura y la apertura del sector energético.
- EXI 1 fue emitido en diciembre de 2014 y tuvo una reapertura en mayo de 2015. El Fondo captó 2,255 millones de pesos y, en 18 meses, fue invertido al 100%.
- En EXI 1 participan 8 inversionistas institucionales mexicanos. Cuatro Afores, dos aseguradoras, un fondo privado de pensiones y el fondo de fondos (FONADIN).
- En diciembre de 2016, EXI 1 realizó la primera distribución a sus inversionistas.
- En el periodo de operación de EXI 1, MIP ha generado un importante *pipeline* de proyectos para realizar inversiones en los siguientes 12 meses, a través de EXI 2.

MIP presentó ante la CNBV solicitud de autorización para un segundo fondo (EXI 2) orientado a los sectores de Energía e Infraestructura.

Monto de la emisión: 8,000 millones de pesos (adicionado con una Serie B de Coinversión).

Se tiene programada la emisión de EXI 2 en marzo de 2017.

1 **Independencia** de cualquier entidad corporativa que pueda generar conflictos de interés (financiera y de construcción).

2 **Equipo de profesionales mexicanos con amplia experiencia**, capacidad de ejecución, contactos clave en la industria y relación estrecha con reguladores.

Gobierno Corporativo:

3

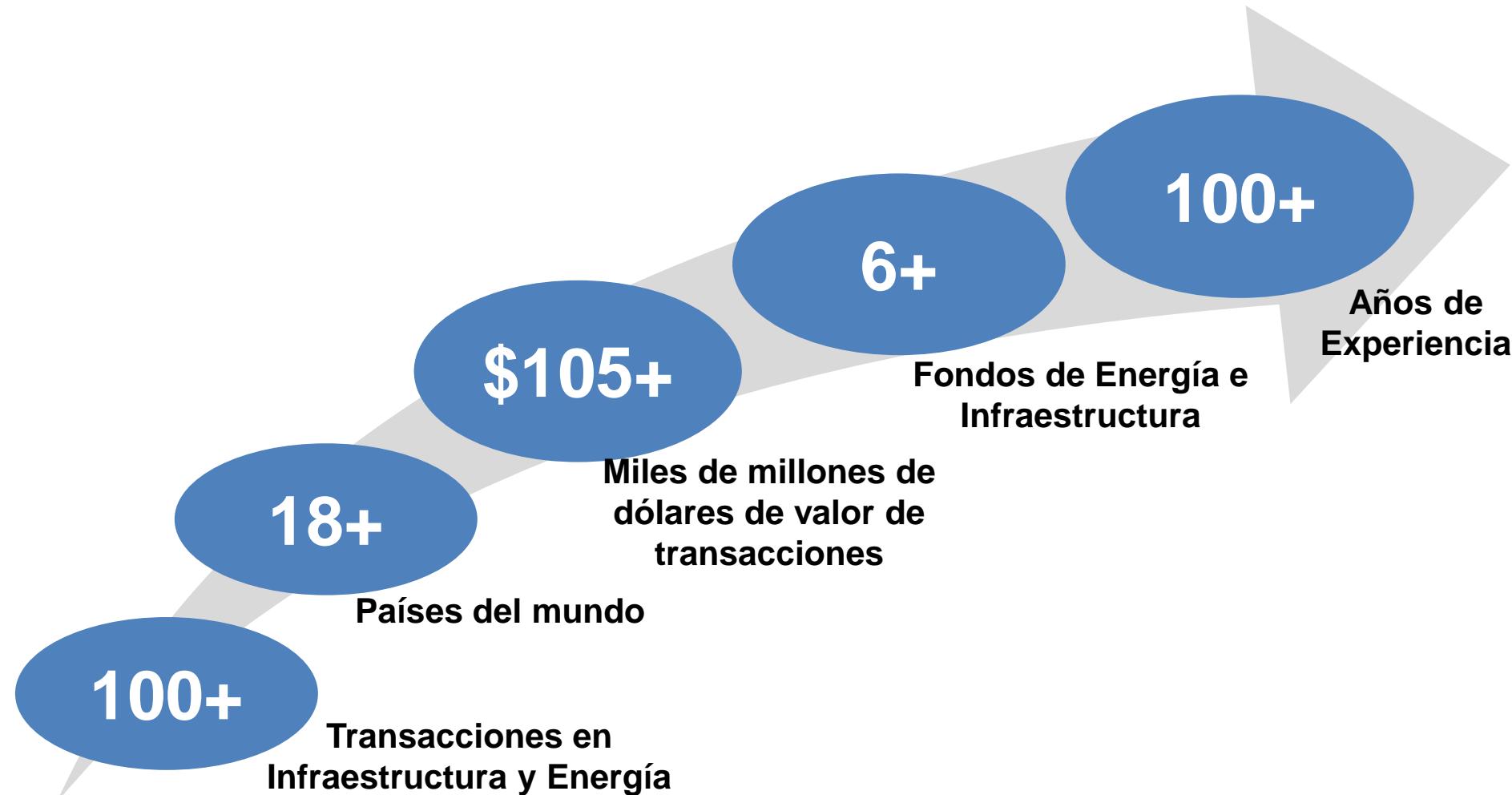
- Robusto y Funcional.
- Transparencia y Rendición de Cuentas.
- Toma de decisiones con Alineación de Intereses.

4 **Amplio *pipeline* propietario.**

El mismo equipo de EXI 1, prevalece en EXI 2.

Integrantes	Experiencia
Mario Gabriel Budebo Director General	<ul style="list-style-type: none">▪ Subsecretario de Hidrocarburos.▪ Presidente de la CONSAR.▪ Coordinador de Asesores del Secretario de Hacienda y Crédito Público.▪ Director General de Banca de Desarrollo.
Jaime Guillén Director de Administración de Activos	<ul style="list-style-type: none">▪ CEO de Bechtel Enterprises en Latinoamérica.▪ CEO de Alterra Partners (Administración de 4 aeropuertos).▪ Miembro de los Consejos de Administración de los aeropuertos de Belfast en Irlanda del Norte y de Uppsala en Suecia.
Brandon Blaylock Director de Inversiones	<ul style="list-style-type: none">▪ CEO de GE Transportation Finance, Inc.▪ Miembro del consejo de administración y comité de inversiones de Global Infrastructure Partners.▪ Lideró el establecimiento del Mubadala Infrastructure Fund y el AIG-GE Capital Latin American Infrastructure Fund.
Luis Villalobos Director de Desarrollo de Negocios	<ul style="list-style-type: none">▪ Director General de la Casa de Bolsa de Citigroup.▪ Presidente del comité técnico del fondo de pensiones de Citibank.▪ Asesor financiero de proyectos de infraestructura y energía.
Guillermo Fonseca Director de Finanzas	<ul style="list-style-type: none">▪ Cabeza del Grupo de Scotiabank en Infraestructura e Inmobiliaria para Latinoamérica.▪ VP de Alterra Partners y Bechtel Enterprises en Latinoamérica.▪ CFO de Curaçao Airport Partners en las Antillas Holandesas.

Los integrantes de **MIP** han trabajado en conjunto en:



Consejo Asesor

Cinco miembros independientes de alto perfil y reputación intachable

- Proponer la Estrategia de Inversión.
- Dar seguimiento a las decisiones de inversión del Fideicomiso.
- Identificar oportunidades de inversión.
- Revisar procesos de toma de decisiones del Comité de Inversiones.

**Francisco Gil
Díaz**

Presidente

- Presidente del Consejo de Grupo Avanzia en México.
- Secretario de Hacienda y Crédito Público, 2000-2006.

**José Luis
Guerrero**

Miembro

- Miembro de varios Consejos de Administración.
- Director General de ICA (empresa de construcción), 2007-2012.

**Luis
Vázquez**

Miembro

- Miembro fundador y Presidente del Consejo de Administración de Grupo Diavaz (empresa en el sector oil & gas de México).
- Presidente del Capítulo de México del World Energy Council y de la Asociación Mexicana de Gas.

**José
Sidaoui**

Miembro

- Subgobernador del Banco de México, 1997-2012.
- Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, 1994-1996.

**Jaime
Zabludovsky**

Miembro

- Presidente Ejecutivo de CONMEXICO y vicepresidente de IQOM Inteligencia Comercial.
- Subsecretario de Negociaciones Comerciales, 1994-1998 y Embajador de México ante la Unión Europea, 1998-2001.

Infraestructura Tradicional e Infraestructura Energética				
Sectores (Plataformas)	Agua	Transporte	Midstream / Downstream ¹	Electricidad
	Acueductos, Potabilización y Tratamiento	Carreteras de Cuota o PPS	Transporte y Almacenamiento de Hidrocarburos	Cogeneración, Selectivo en Renovables e Infraestructura Eléctrica

Servicios Esenciales

Flujos con baja correlación con el ciclo económico → RESILIENCIA

No asunción de riesgos de precio o exploración/producción de hidrocarburos.

Diversificación por región, por sector, por etapa de avance (*brownfield* y *greenfield*) y por off-taker.

Ingresos contratados a largo plazo / contratos o concesiones de largo plazo

Ingresos protegidos por inflación

Portafolio con capacidad de generación de dividendos y revalorización

Activos que presentan Barreras a la Entrada

- Activos escasos
- Naturaleza de activos que limita la competencia
- Restricciones físicas y ambientales
- Altos costos de reemplazo

Preminencia de negociaciones bilaterales

Con un sólido esquema de asignación (cuando aplica)

- Estándares internacionales de asignación
- Transparencia total en método de asignación
- Variable objetiva de asignación
- Revisión del proceso mediante *due diligence* legal, político y social
- Resultados del *due diligence* se hacen del conocimiento de los inversionistas

Participación mayoritaria o participación minoritaria pero significativa

En sociedad con operadores probados

- *Track record* nacional e internacional
- Probada trayectoria en transparencia y mejores prácticas

Participación proactiva en la gestión

- Optimización de estructura de financiamiento
- Gestión activa con autoridades reguladoras
- Identificación y desarrollo de nuevos negocios

Preferencia de Off-Takers:

- Gobierno Federal y Empresas Productivas
- Gobiernos Estatales y Municipales solo con Respaldo Federal
- Privados con alta calificación
- Riesgo de demanda en zonas del país con crecimiento sólido y estable con tradición de estabilidad política y de seguridad

Sólidos derechos de minoría

- Capitalización
- Inversiones
- Distribución de dividendos
- Financiamiento
- Salidas
- *Drag alone / Tag along*

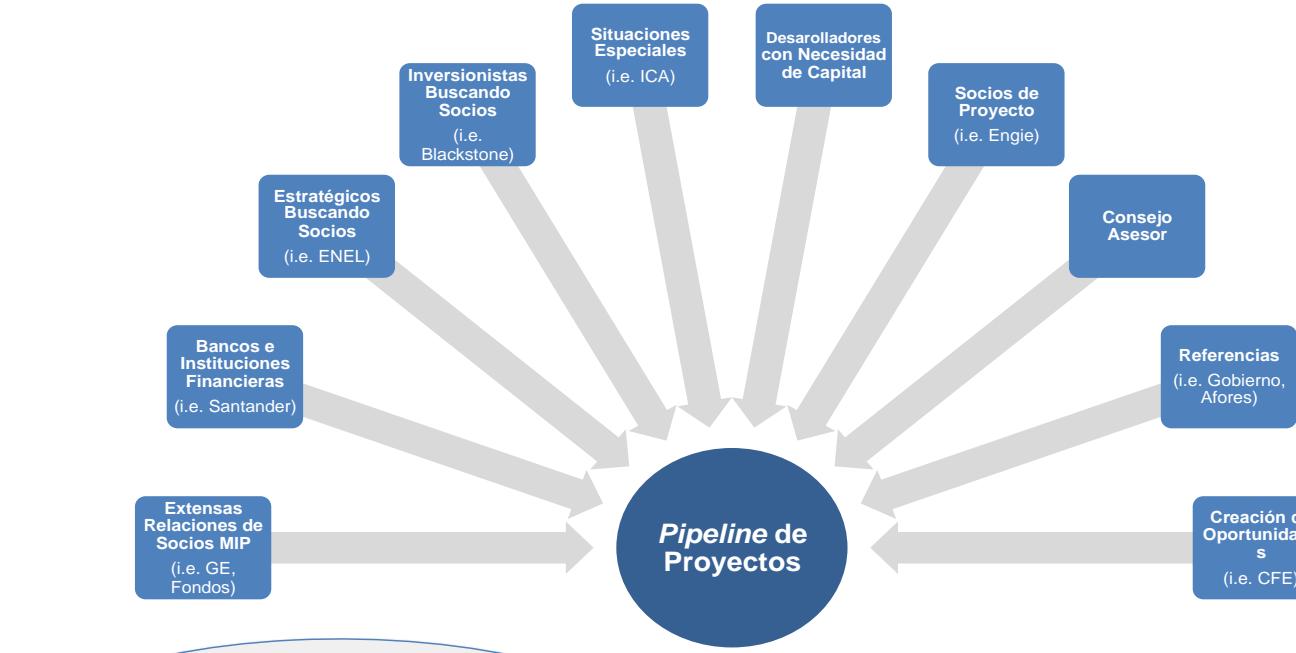
Temporalidad: 12-15 años

Ticket por inversión: entre 40 y 80 millones de dólares, pero con posibilidad de incrementar con la aprobación de la Asamblea y/o la Serie B de coinversión.

Proyecto y ticket. Ejemplo:

- Total Proyecto → 200 - 500 mdd
- Deuda Proyecto → 120 - 400 mdd (60-80%)
- Capital Proyecto → 40 - 160 mdd (20%-40%)
- Capital EXI → 40 – 80 mdd (50%-100%)

Originación



Selectividad

**Total: 109 Proyectos**

Proyecto	Operador
1. Samalayuca II	Planta de Generación - 700 MW
2. SAQSA	Potabilización y Transporte - 1.5 m ³ /seg
3. El Realito	Potabilización y Transporte - 1.0 m ³ /seg
4. Agua Prieta	Tratamiento de Aguas Residuales - 8.5 m ³ /seg
5. Apaseo Palmillas	Autopista - 87 km
6. Mayakán	Gasoducto - 800 km

TIR del
Portafolio
14.50%*

*Estimada



Características del Portafolio

Contratos o concesiones de largo plazo	100%
Tarifas con ingresos reguladas e indexadas a inflación o TC	100%
Contrapartes con calidad AAAmx	100%
Ingresos contractuales	62% 38%
Generación de dividendos desde el inicio de la inversión	62% 38%

El 14.5% de rendimiento se incrementará en función de:

1

Restructura de los contratos existentes:

- A** Incremento de alcance de los servicios
- B** Extensiones de plazo en los contratos
- C** Inversiones adicionales

2

Salidas

- A** Empresa Diversificada de Infraestructura (IPO)
- B** Fibra E
- C** Venta de Plataforma a estratégico

*Yield
Compression*

Agua

- Estos proyectos no tienen riesgo de demanda: el agua se entrega en bloque a cada uno de los organismos operadores de agua de cada Entidad Federativa.
- En este sentido, no dependen de la capacidad de pago de la población, ni de las tarifas, sino de las Entidades Federativas.
- Se trata de Contratos de Prestación de Servicios (CPS), mismos que se encuentran garantizados con:
 - Reservas líquidas / revolventes.
 - Líneas de crédito contingentes revolventes otorgadas por Banobras y Banorte.
 - Participaciones Federales.
- Cualquier falla en la operación debe ser atendida (y en su caso absorbida), por contrato, por los consorcios operadores.

Carretera

- El financiamiento del proyecto sigue un esquema de *project finance*; ello implica:
 - Los recursos, tanto de capital, como de deuda, ingresan a un Fideicomiso cuyo fiduciario es Banamex.
 - Los recursos no pueden ser afectados por la constructora.
 - El uso de los recursos sigue la siguiente mecánica:
 - La empresa constructora realiza las obras.
 - El Ingeniero Independiente comprueba la realización de dichas obras.
 - De las obras comprobadas, se procede a realizar el reembolso directamente a los proveedores.
 - EXI realiza una segunda comprobación con apoyo de la empresa Hill International.
 - Al encontrarse depositados en Fideicomiso, los recursos no pueden ser afectados por ningún acreedor.

Gasoducto

- Ambos contratos (con CFE y Pemex) son a largo plazo y son de compra de capacidad con pagos fijos predeterminados:
 - No tienen riesgo de demanda de gas.
 - El ingreso es independiente de la cantidad de gas que se transporte.
 - Los ingresos no dependen del precio del gas, ya que el contrato es por capacidad de transporte.
 - Los ingresos se ajustan anualmente por inflación de Estados Unidos y de México (según el componente de costo) y quinquenalmente para incorporar nuevas inversiones que se requieran.
- En lo operativo, el consorcio propietario (Engie, GE y EXI) tiene un contrato de largo plazo con Engie (antes Gaz de France):
 - Engie tiene una amplia trayectoria y experiencia internacional y nacional de operación de este tipo de infraestructura.

La coyuntura reciente resalta el atractivo de invertir en Infraestructura y Energía versus otras clases de activos.

Además de su resiliencia frente a la volatilidad y desaceleración que se anticipa, existen ventajas adicionales de las inversiones en Infraestructura:

- **Crecientes restricciones presupuestales** tendrán mayor impacto en infraestructura concebida como obra pública.



Intensificación de esquemas de participación privada:

- Infraestructura tradicional
- Energía
 - Privados
 - Pemex
 - CFE

- **Menor apetito de Fondos Internacionales** en México.

- Reorientación al programa de infraestructura de los Estados Unidos.
- Mayor percepción de Riesgo México (desaceleración del consumo e inversión / riesgo cambiario / riesgo político).



Menos competencia para fondos locales → Aumento de retornos para Inversionistas

El objetivo de EXI 2 es fortalecer las CUATRO PLATAFORMAS existentes.

K de EXI

A

Aprovechar expansiones / nuevos negocios que derivan del posicionamiento de EXI 1.

+ 4,450 mmdp

B

Aprovechar los proyectos revisados a lo largo de 18 meses y que pueden ser objeto de inversión en los próximos 12-24 meses.

+ 21,000 mmdp

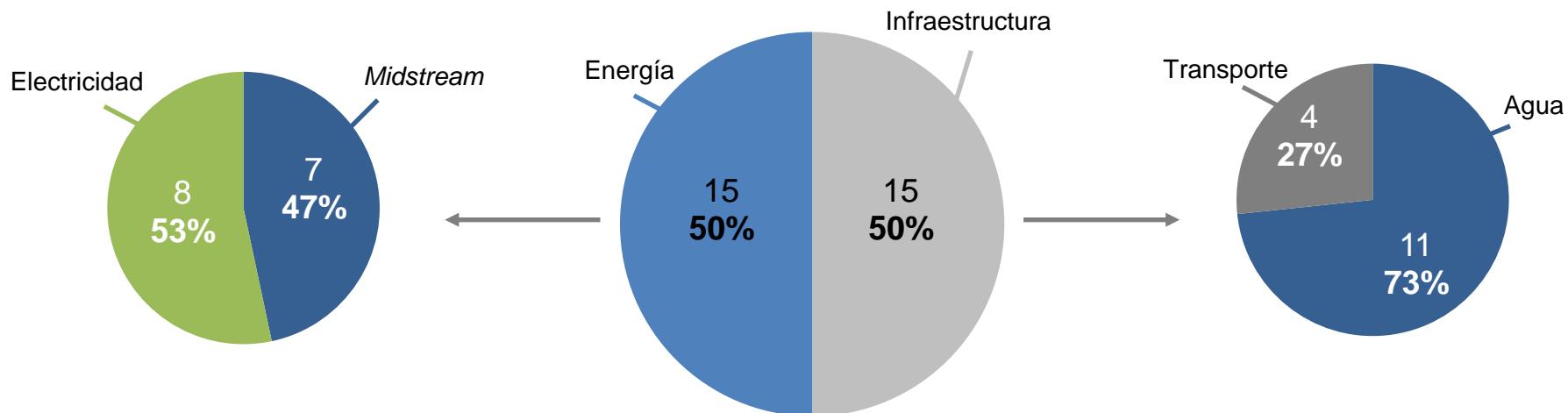
Crecimiento y Fortalecimiento de las 4 Plataformas

Plataforma		Agua / Social	Transporte	Midstream	Electricidad
EXI 1	Activos Existentes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SAQSA ▪ El Realito ▪ Agua Prieta 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Apaseo Palmillas ▪ Costos Adicionales e incrementos de tenencia en Apaseo Palmillas (Serie B) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mayakán 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Samalayuca (MIP)
	A 10 Proyectos	4	2	3	1
EXI 2	B 20 Proyectos	7	2	4	7

A continuación se presentan indicadores del portafolio de inversiones para EXI 2, considerando las expansiones y nuevos negocios derivados del posicionamiento de EXI 1, así como los nuevos proyectos en análisis.

Brownfield (7)
24%

Greenfield (23)
76%



Noroeste (6)
21%

Noreste (2)
7%

Bajío (9)
31%

Occidente (2)
7%

Centro (1)
3%

Golfo (3)
10%

Sur (3)
10%

Sureste (4)
14%

A**Expansiones / nuevos negocios que derivan del posicionamiento de EXI 1.**

Nombre del Activo	Capital EXI mmdp
Samalayuca II	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sustitución de turbinas por tecnología de última generación y ampliación por 15 años de contrato con CFE. 	600
SAQSA / El Realito / Agua Prieta	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ El crecimiento de Querétaro, San Luis Potosí y Guadalajara permite anticipar la necesidad de expansión de estos proyectos en los próximos 5 años. ▪ Aumentar el porcentaje de participación en cada uno de los proyectos. ▪ Proporcionar capital respecto de derechos residuales de la constructora (ampliación del plazo y/o incremento de tarifas) ▪ Participar con capital en la construcción del mono-relleno para el proyecto de Agua Prieta. 	ND 700 250 150
Apaseo Palmillas	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ La SCT ha solicitado se evalúen nuevos entronques de este proyecto a San Juan del Río y a Querétaro. ▪ Fibra óptica. 	ND ND
Gasoducto Mayakán	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ El incremento en la disponibilidad de gas permite atender la demanda latente ya identificada, que excede 300 mmpcd, vía estaciones de compresión y reforzamientos por segmento. ▪ Tramo Valladolid - Cancún. ▪ Asimismo, se evalúan nuevos negocios aprovechando derechos de vía de gran valor (780 km). <ul style="list-style-type: none"> • Poliductos • Fibra óptica • Last mile. 	500 750 +1,500

B**Proyectos ya revisados, y que pueden ser objeto de inversión en los próximos 12-24 meses.**Proyectos *Greenfield*Proyectos *Brownfield***Total de Proyectos en Evaluación (no asociados a EXI 1)**

Proyecto		Sector	Plataforma	Contraparte	Tamaño (mmdp)
1	Tratamiento	Infraestructura	Agua / Social	Pemex / CFE	500
2	Tratamiento	Infraestructura	Agua / Social	Entidad Fed / Garantías	1,000
3	Desaladora	Infraestructura	Agua / Social	Entidad Fed / Garantías	1,000
4	Tratamiento	Infraestructura	Agua / Social	Pemex / CFE	200
5	Tratamiento	Infraestructura	Agua / Social	Entidad Fed / Garantías	350
6	Universidad	Infraestructura	Agua / Social	IP	500
7	Acueducto	Infraestructura	Agua / Social	Entidad Fed / Garantías	650
8	Carretera	Infraestructura	Transporte	IP	300
9	Carretera	Infraestructura	Transporte	IP	2,300
10	Gasoducto / Regasificación	Energía	<i>Midstream</i>	Pemex / CFE	1,400
11	TAR	Energía	<i>Midstream</i>	IP	400
12	Procesamiento	Energía	<i>Midstream</i>	Pemex / CFE	1,500
13	Terminal Marítima Crudo	Energía	<i>Midstream</i>	Pemex / CFE	2,500
14	Cogeneración	Energía	Electricidad	Pemex / CFE / Privados	1,000
15	Pequeña Cogeneración	Energía	Electricidad	Pemex / CFE	1,200
16	Renovables	Energía	Electricidad	IP / CFE	2,000
17	Eólico	Energía	Electricidad	IP	600
18	Solar	Energía	Electricidad	IP	2,000
19	Cogeneración	Energía	Electricidad	IP	200
20	Transmisión	Energía	Electricidad	CFE	2,200



Gracias

Contacto:

- Gerardo Colosio; gcolosio@exickd.com

Exposición interna del CKD

Estructura del CKD

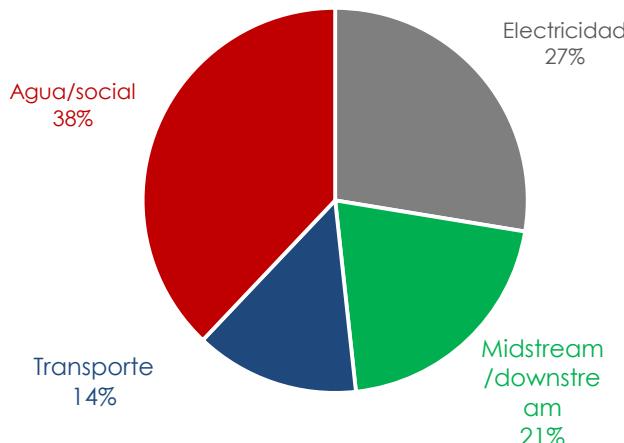
- México Infrastructure Partners (MIP) es un administrador de fondos de inversión orientado a los sectores de infraestructura y energía, fundado en 2012.
- Emitirá un CKD con clave de pizarra EXICK 2. La estructura de este CKD se resume en la siguiente tabla:

Sector	Energía e Infraestructura
Monto máximo	MXN \$8,000 mdp (Ocho mil millones de pesos)
Estructura de capital	Fondeo inicial de 20%, coinversión 5%
Término	15 años
Periodo de inversión	5 años
Retorno preferente	9% en pesos, 8% en dólares
Retorno objetivo	15-17% brutos, 13% netos
Comisión por administración	1.5%
Catch-up	80% Inversionistas / 20% Administrador

Tesis de inversión

- EXI se enfocará en cuatro plataformas: Agua/social, transporte, midstream/downstream y electricidad (proyectos upstream generan retornos mas rápidos).
- Aprovecharán expansiones y oportunidades de negocio derivadas de EXI 1. Adicionalmente se contemplan nuevos proyectos analizados por el administrador el último año y medio.
- El 76% será de greenfield y el 24% de brownfield, pero no tomarán riesgo de desarrollo (proyectos brownfield requieren menos tiempo para obtener retorno)
- Ticket por inversión de 40 y 60 millones de dólares.
- Posibles salidas a través de una IPO, Fibra E, venta de plataforma a estratégico.

Distribución esperada de proyectos



Potenciales inversiones

- A/S: Cuatro plantas de tratamiento
Campus universitario
- T: Autopista en operación
- M/D: Terminal de almacenamiento
y reparto
- E: Tres plantas de generación
Portafolio de generación renovable

Modelo de flujos al inversionista

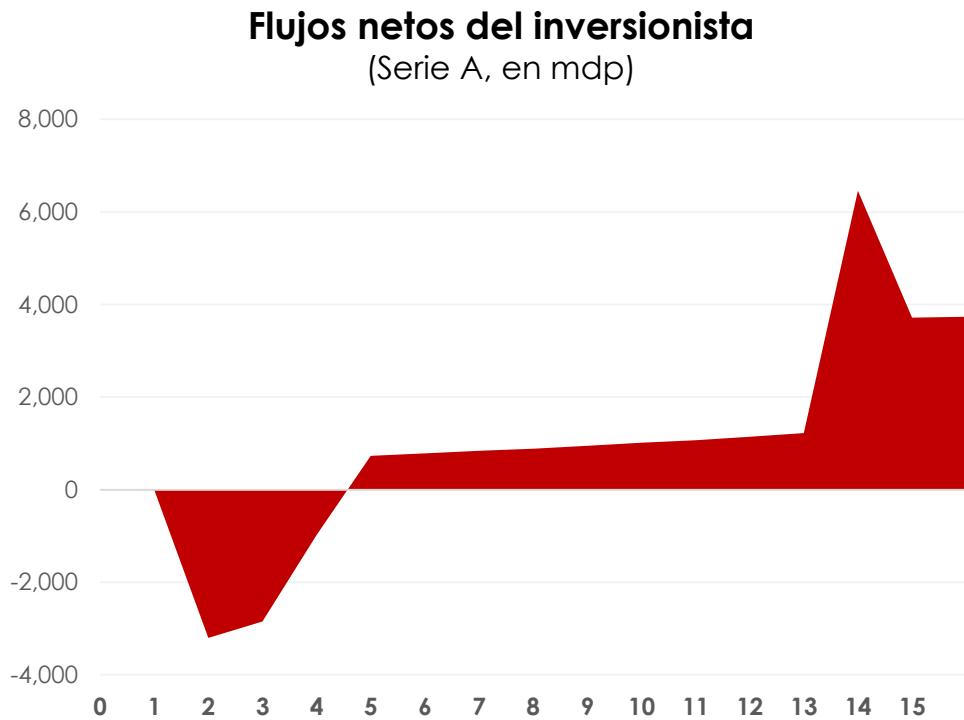
Según el modelo, la TIR del fondo sería de 16.9% y la **TIR de inversionista es de 13.2%**.

Supuestos del modelo

- **Inversión:**
 - 40% se invierte el primer año
 - 40% el segundo año
 - y 20% el tercer año

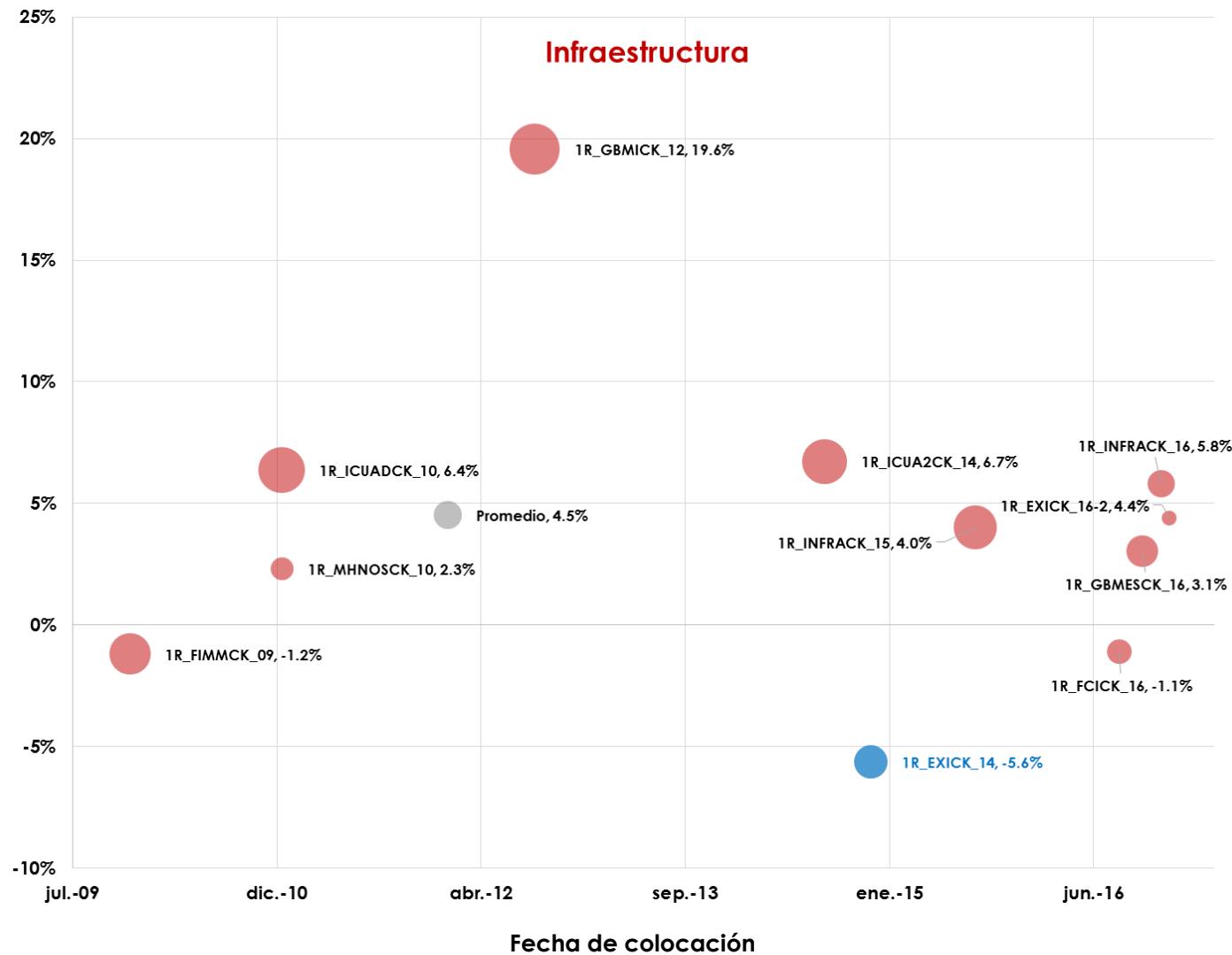
- **Desinversiones:** Se realizan las desinversiones los últimos 3 años del periodo de desinversión
 - 50% el año 13
 - 25% el año 14
 - 25% el año 15

- **Tasa de capitalización:** 6%
- **Tasa de dividendos:** 10%
- **Inflación:** 3%



Fuente: Modelo proporcionado por Administrador

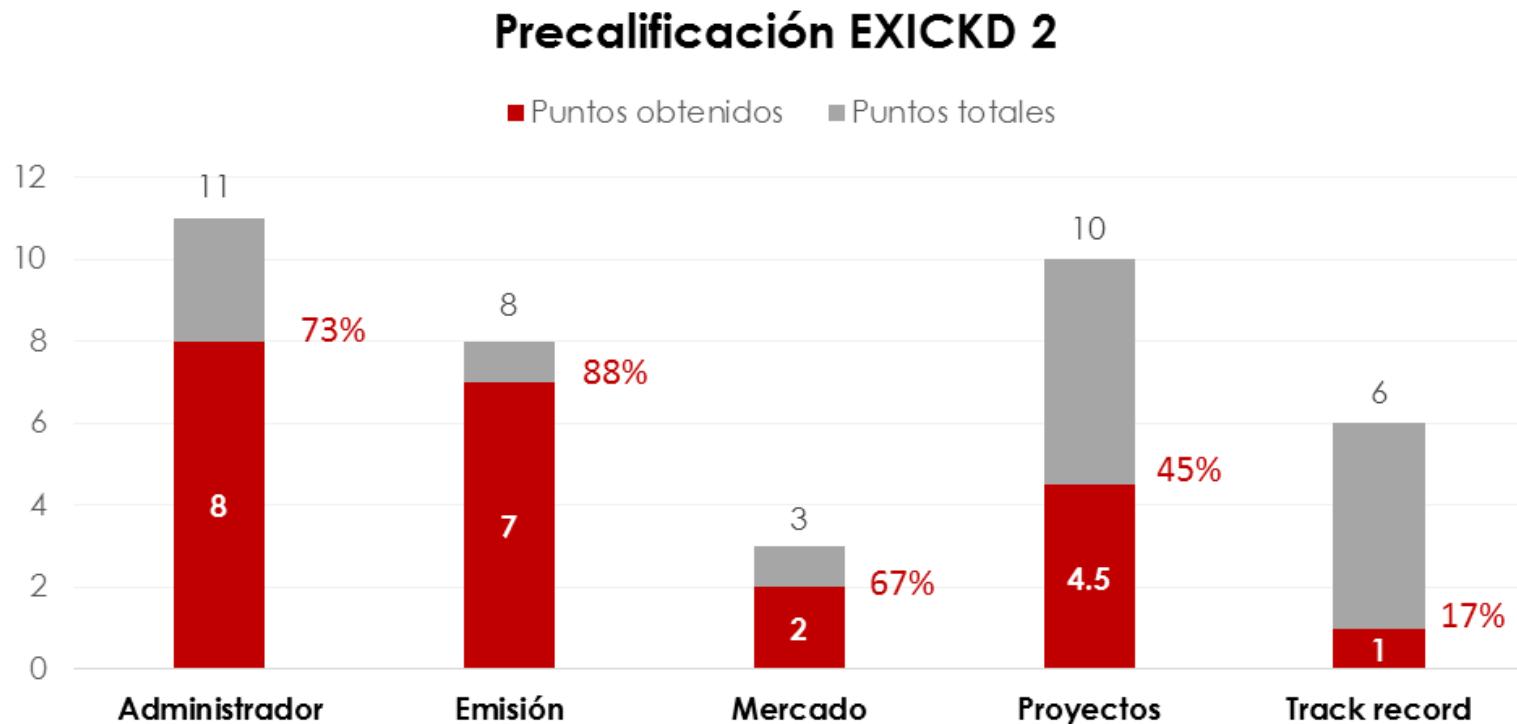
TIR's del sector de infraestructura



Fuente: Elaborado por la Gerencia Sr. de MFGI del Infonavit con datos de PiP al 31 de enero de 2017. Ver anexo para más información.

Precalificación de EXICK 2

La calificación total del CKD es de 5.92. Podemos revisar las calificaciones parciales en la siguiente gráfica:



Aspectos a considerar

A continuación se presentan las consideraciones más relevantes para la inversión:

Administrador

- El equipo de EXI lo constituye un equipo experimentado en el sector y ya tienen experiencia administrando un CKD (EXICK 1).
- La experiencia del equipo trabajando conjuntamente es de 4 años.
- No se cuenta con alianzas estratégicas con otros jugadores del sector.

Emisión

- Aunque el rendimiento preferente está por encima del promedio, existen otros CKD's con un rendimiento preferente más elevado.
- La comisión está en línea con el mercado y la coinversión es la estándar.
- Se tiene la opcionalidad de una serie B que incrementaría el rendimiento neto a los inversionistas.

Mercado

- Se espera que dos de los cuatro jugadores institucionales que son referencia para alternativos participen en este CKD (Afore Banamex y XXI Banorte).
- El rendimiento neto es mayor que el observado en las curvas corporativas AAA, AA y A (que pagan 9.07%, 10.13% y 11% respectivamente).

Aspectos a considerar

Proyectos

- Un porcentaje limitado estaría en función del volumen (contratos de prestación de servicios) y la transferencia de este riesgo se haría al operador.
- Varios de los proyectos contarán con pagos garantizados con reservas líquidas, líneas de crédito contingente o afectaciones a participaciones federales.
- No se tomarían riesgos de desarrollo.
- Al 31 de enero, el sector de infraestructura tenía una TIR promedio de 4.5%, sin embargo el sector de energía, mostraba la peor TIR histórica promedio (-17.8%).
- La TIR neta esperada de 13% es la menor de los CKD's del sector.

Track record

- El CKD EXI 1 muestra la peor TIR del sector de infraestructura (-5.6%)
- Los recursos del primer CKD se invirtieron completamente en un periodo de aproximadamente dos años.

Propuesta de inversión FANVIT



Se pone a discusión el monto con el que se buscaría participar en EXICK 2.

Consideraciones

- Se tiene un monto total para CKD's de 2,900 mdp, de los cuales ya se han invertido 650 mdp (22%) :

Estado	CKD	Sector	Monto
En portafolio	Walton (9.1)	Bienes raíces	300 mdp
	Interacciones (6.4*)	Infraestructura	350 mdp
Pendiente	Alignmex (7.1)	Bienes raíces	200 mdp
	Ainda (6.1)	Energía	por definir

Inversión
realizada en
agosto



- Con base en resultados históricos se han establecido límites por sector. El monto destinado a Infraestructura es de 450 mdp en total**, de los cuales ya se han consumido 350 mdp.

* Calificación emitida post-inversión.

**Para más información ver la sección "Asignación de montos de inversión en CKD's por sector".

Propuesta de inversión FANVIT



Consideraciones (continuación):

- En cada CKD se busca una participación de entre 100 y 300 mdp o hasta el 10% de la emisión, lo que resulte menor, por motivos de diversificación y límites internos.
- La diversificación se busca tanto sectorialmente como por emisor, por lo que para cada categoría de sector se pretende tener varios CKD's.
- Las precalificaciones realizadas por la Gerencia de MFGL son una guía para determinar el monto de participación:

Precalificación	Monto a invertir
menor a 6	100 mdp
entre 6 y 9	200 mdp
mayor a 9	300 mdp

**Comité de Inversiones
Sesión número 031
Febrero 2017**



- I. Presentación, análisis y propuesta de CKD Exi
- II. Informe sobre la inversión en CKD's
- III. Informe sobre el entorno económico
- IV. Informe sobre la estrategia del FANVIT
- V. Informe sobre resultados y composición del FINVIT

Plataforma de Atención a Solicitudes de Emisoras

PASE es una plataforma en internet cuyo objetivo es permitir un **proceso de evaluación ordenado, transparente y sistematizado de los proyectos de inversión** en CKD's, Fibras y emisiones corporativas, atendiendo a las mejores prácticas del mercado.

<http://pase.plataformainfonavit.com/login>

Proceso de análisis para un CKD



Informe sobre la inversión en CKD's



FONDO
CAPITAL
INFRAESTRUCTURA

Interacciones Asesor y Coinversionista

WALTON ST
CAPITAL

ainda
ENERGÍA & INFRAESTRUCTURA

alignmex
REAL ESTATE CAPITAL

Periodo de inversión

- En la asamblea celebrada el 27 de enero se aprobó que los recursos llamados se mantengan administrados por FCI en espera de nuevas inversiones.

Periodo de inversión

- El pasado 11 de enero fue la primera asamblea para dar inicio al periodo de inversión.
- No se ha cerrado aún ninguna inversión.

En espera

- Ainda no ha dado todavía una fecha estimada de cierre de libro.

En espera

- Se está en espera de la fecha de cierre de libro por parte de Alignmex.
- Tentativamente sería a finales de marzo.

Precalificación: 6.4

Inversión: 5-ago-16
Comprometido: 350 mdp
(10% de la emisión)
Llamado: 108.7 mdp (31%)
TIR: -1.3%

Precalificación: 9.1

Inversión: 19-dic-16
Comprometido: 300 mdp
(4.3% de la emisión)
Llamado: 60 mdp (20%)
TIR: 3.8%

Precalificación: 6.1

Comité: Agosto
Monto: por definir

Precalificación: 7.1

Comité: Enero
Monto: 200 mdp

Asignación de montos de inversión en CKD's por sector

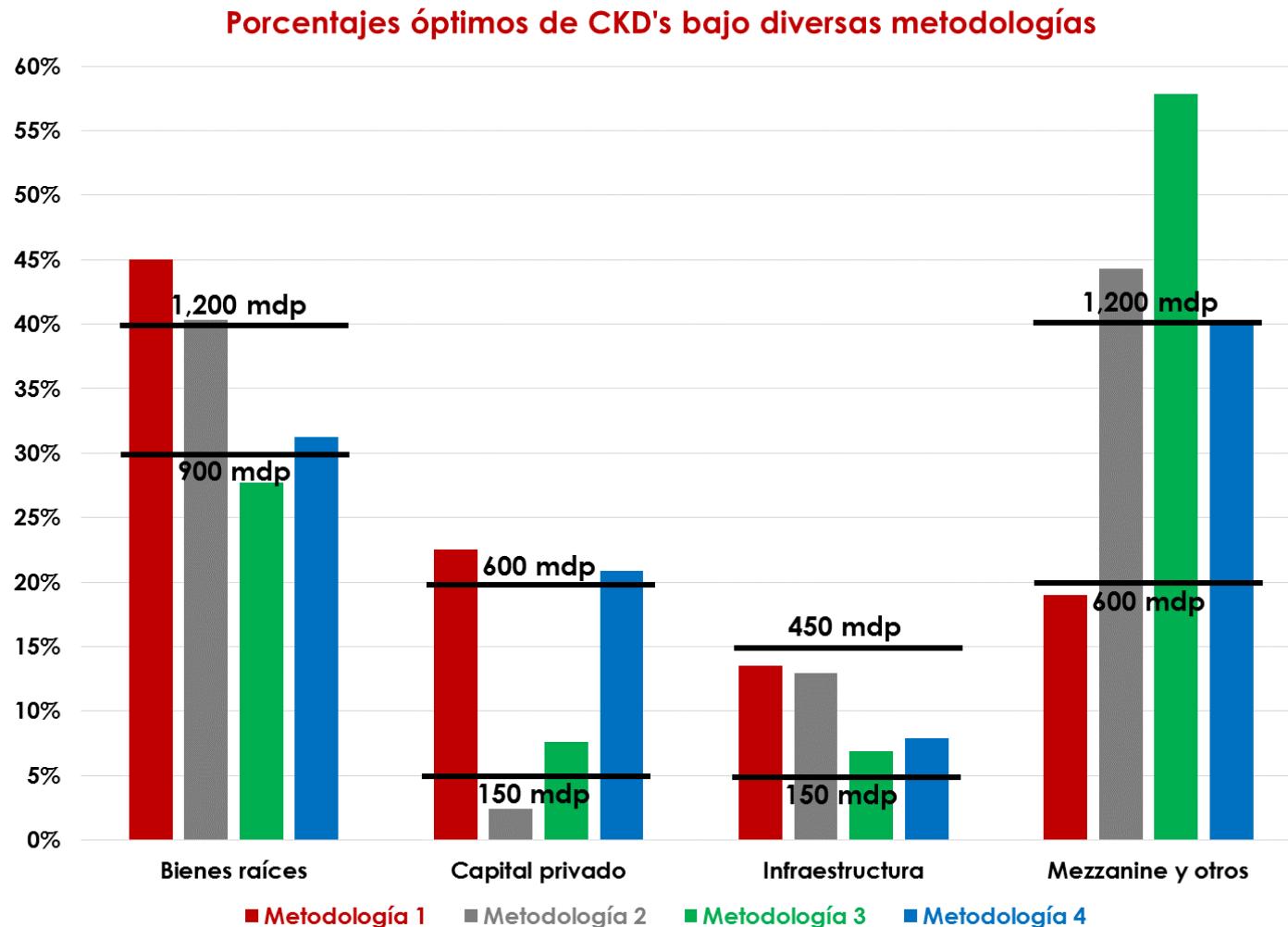


- El monto de inversión disponible en CKD's es de **2,900 mdp** aproximadamente (máximo 3% del portafolio al 8 de febrero de 2017).
- Se utilizaron cuatro metodologías para estimar los porcentajes óptimos de inversión en cada sector.
- Las cuatro metodologías se basaron en retornos históricos de los CKD's:
 - **Metodología 1.** Se replica la composición por sector del 50% de los CKD's con mejor rendimiento.
 - **Metodología 2.** Modelo de portafolios de Markowitz utilizando datos de todos los CKD's disponibles.
 - **Metodología 3.** Modelo de portafolios de Markowitz utilizando únicamente datos de CKD's con los rendimientos más estables.
 - **Metodología 4.** Modelo de portafolios de Markowitz imponiendo restricciones máximas de inversión por sector de 40%, esto para brindar mayor diversificación al portafolio.

Asignación de montos de inversión en CKD's por sector



En la siguiente gráfica se muestran los porcentajes óptimos según cada metodología, así como el intervalo de inversión en cada sector que se ha seleccionado.



Orden del día

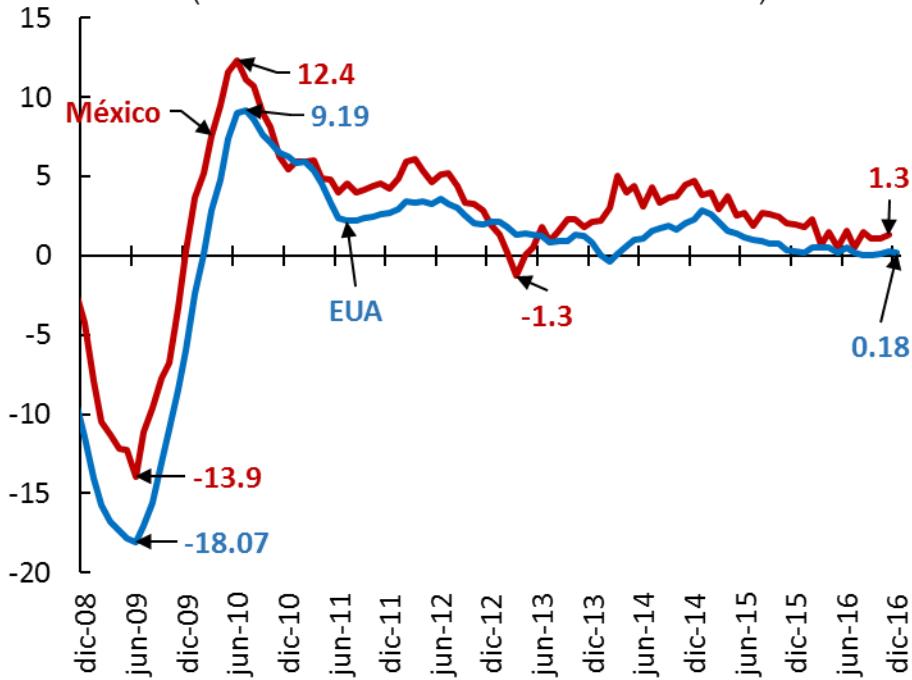
Comité de Inversiones Sesión número 031 Febrero 2017

- I. Presentación, análisis y propuesta de CKD Exi
- II. Informe sobre la inversión en CKD's
- III. Informe sobre el entorno económico
- IV. Informe sobre la estrategia del FANVIT
- V. Informe sobre resultados y composición del FINVIT

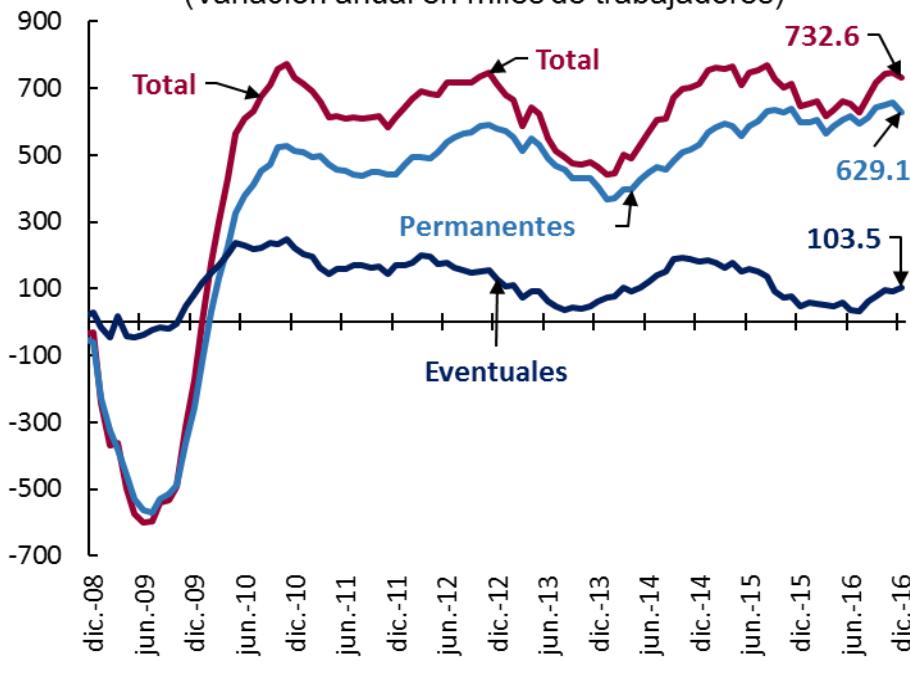
Economía mexicana

- La economía norteamericana cerró 2016 con cierta debilidad al crecer 1.9% anual durante el 4T, afectando nuestra producción manufacturera.
- El empleo formal privado en México continuó aumentado, pero a ritmos decrecientes. Durante el 2016 se crearon 732 mil puestos laborales.

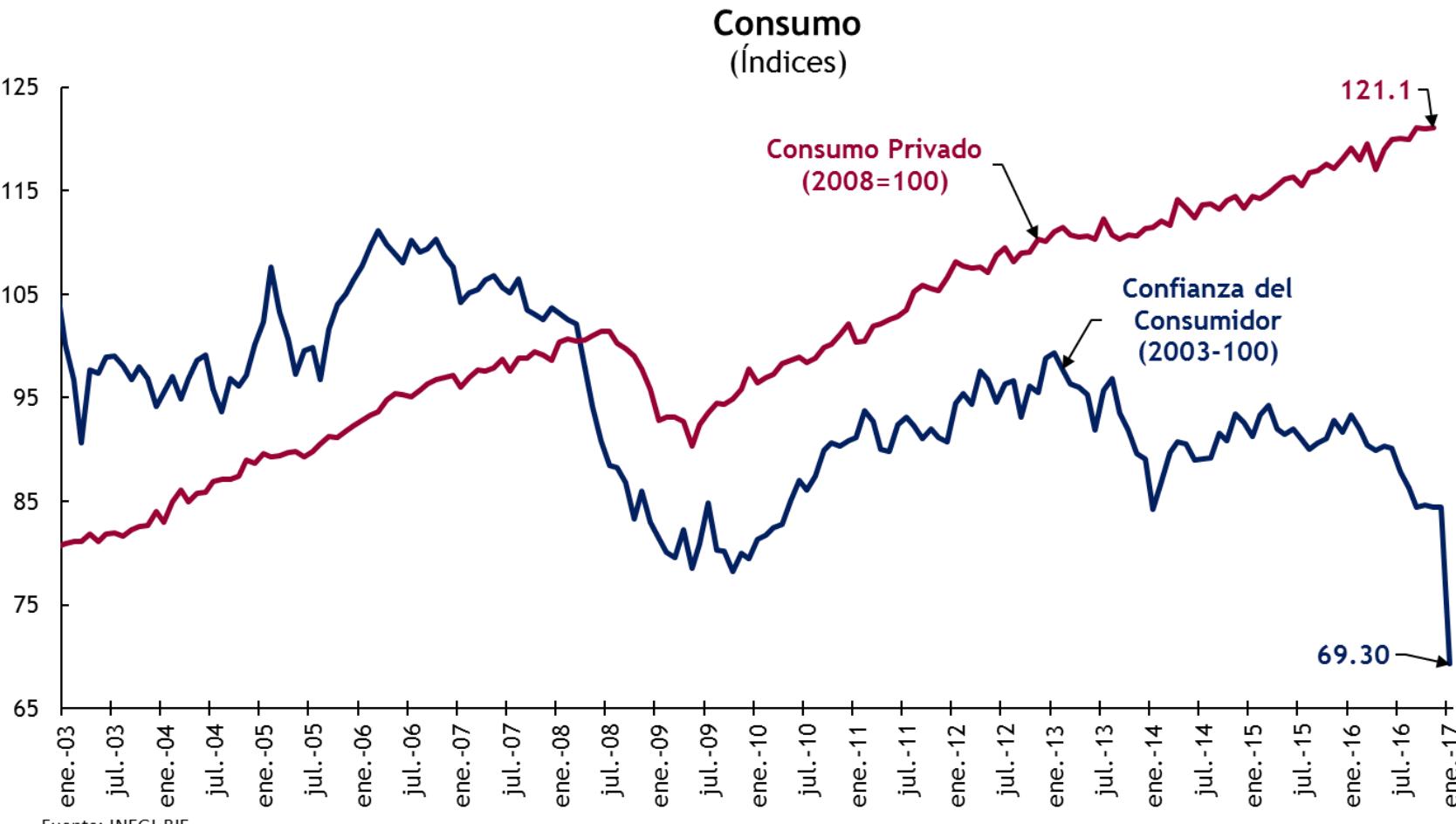
Producción Manufacturera: México y EUA
(Variación % Anual - Promedio Móvil de 3M)



Trabajadores Asegurados en el IMSS
(Variación anual en miles de trabajadores)



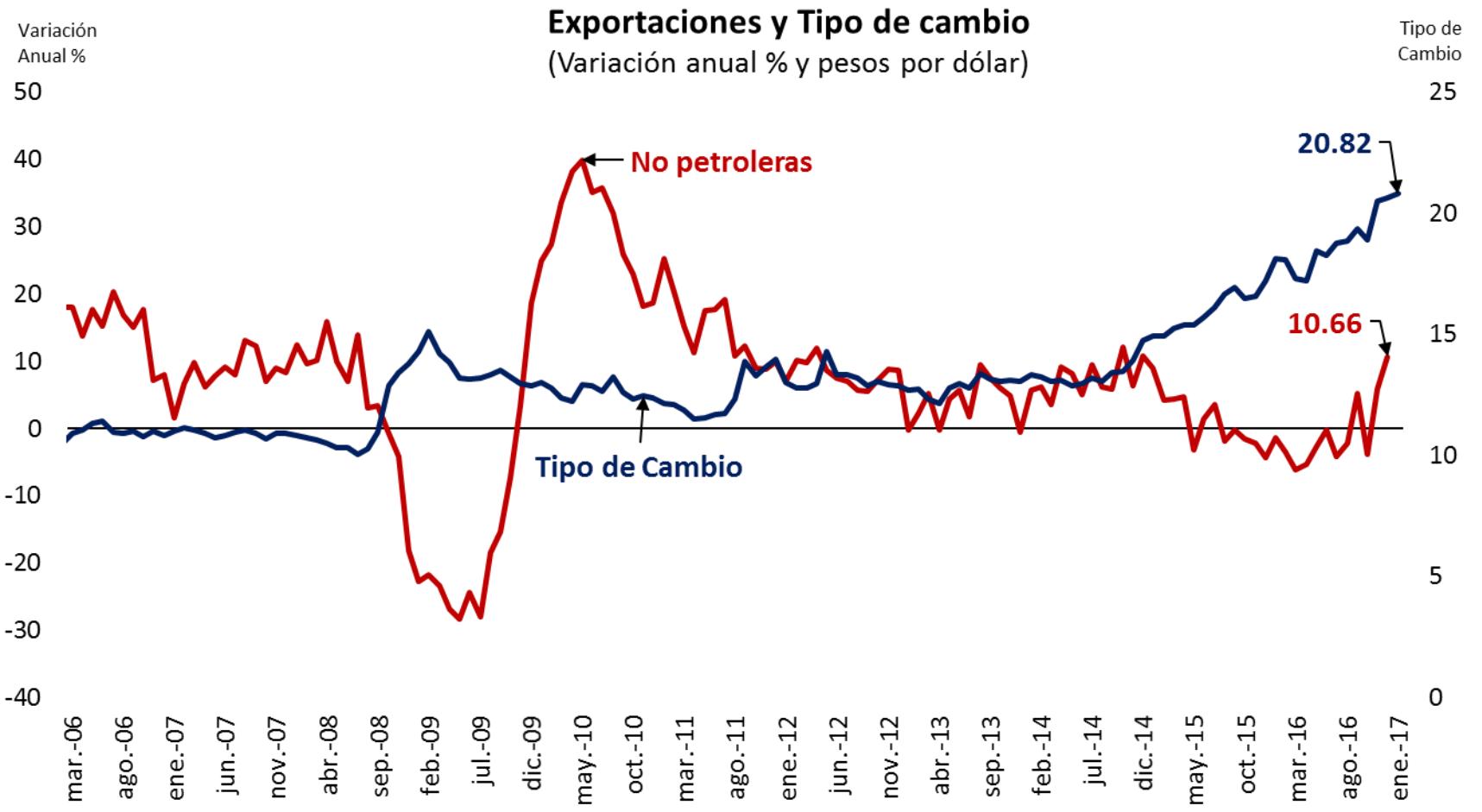
A pesar del fuerte deterioro en la confianza del consumidor, el consumo sigue aumentando, aunque probablemente no por mucho tiempo más



Exportaciones no petroleras y tipo de cambio



- Las exportaciones no petroleras parecen estar respondiendo ya a la fuerte depreciación del peso.



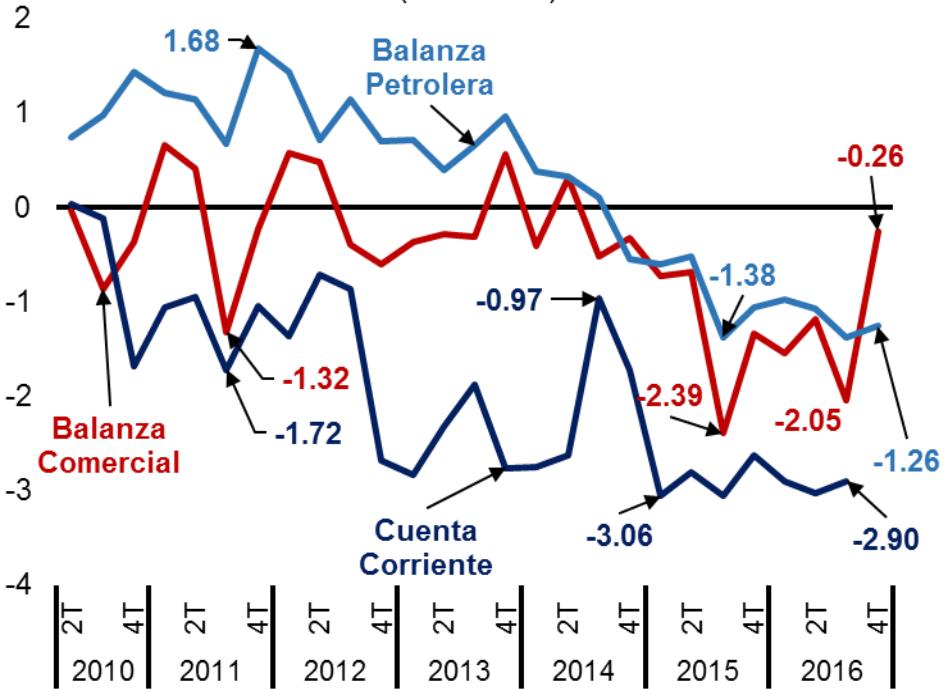
Comercio exterior

- La mejoría en la balanza comercial evitó que siguiera aumentando el déficit en cuenta corriente.
- El tipo de cambio detuvo su fuerte depreciación a partir de la toma de posesión de Trump y ha recuperado terreno.

Cuenta Corriente, Balanza Comercial y

Petrolera

(% del PIB)

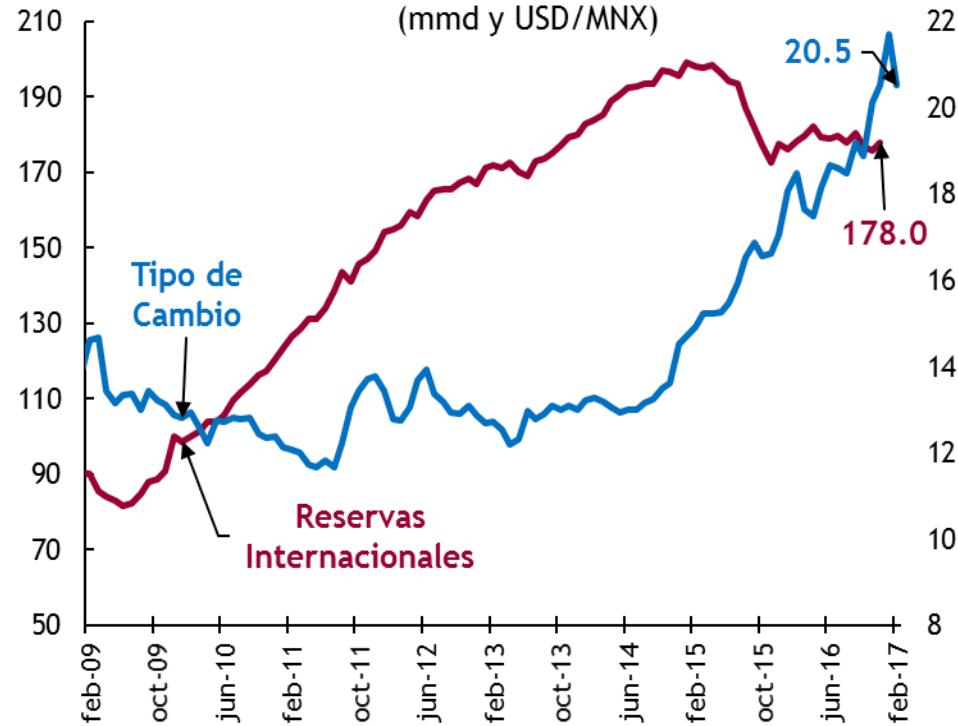


Fuente: Banco de México, Balanza de Pagos de México

Reservas Internacionales y Tipo de

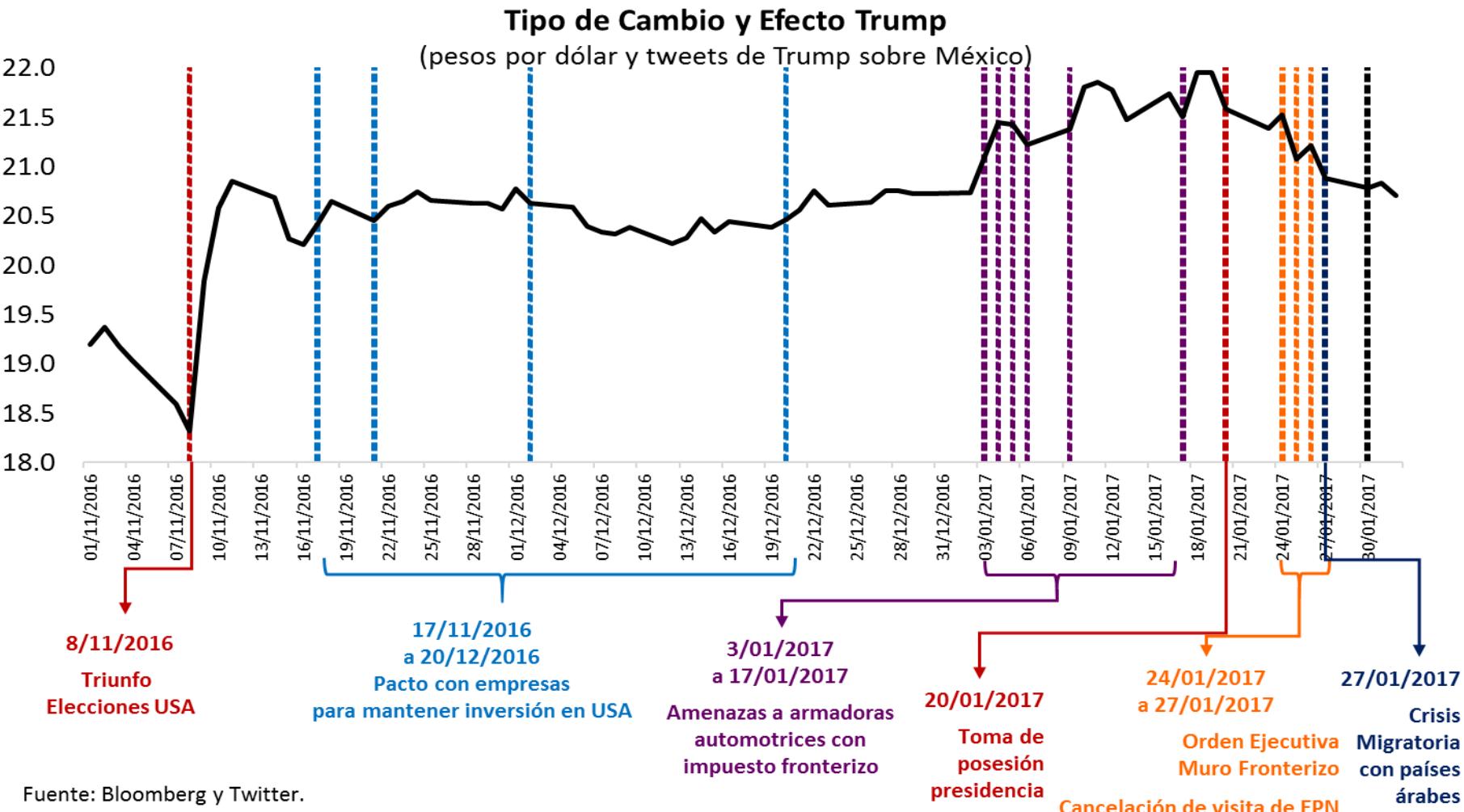
Cambio

(mmd y USD/MNX)



Fuente: Banxico - Sistema de Información Económica(Series SF110168)

Efecto Trump en el tipo de cambio ha perdido potencia



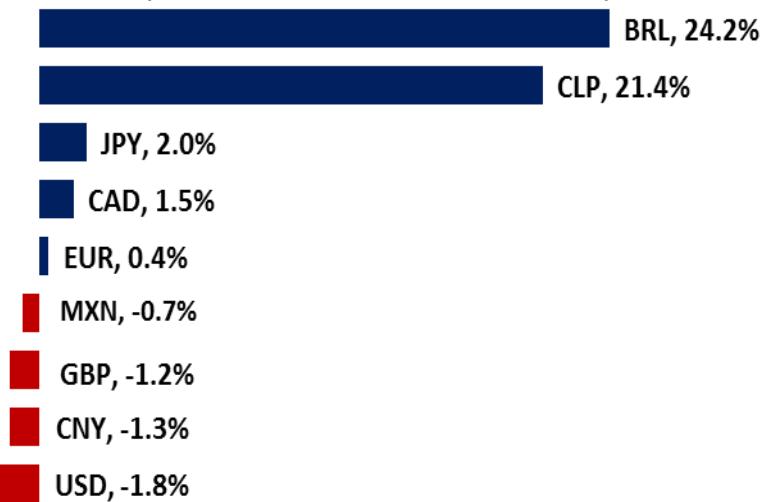
Mercado cambiario e Inflación



- En lo que va del 2017, la depreciación del peso se redujo de manera importante.
- Sin embargo, la depreciación acumulada del peso, aunada al fuerte aumento en los precios de las gasolinas contribuyeron a un importante aumento en la inflación durante enero.

Apreciación/Depreciación de distintas divisas (%)

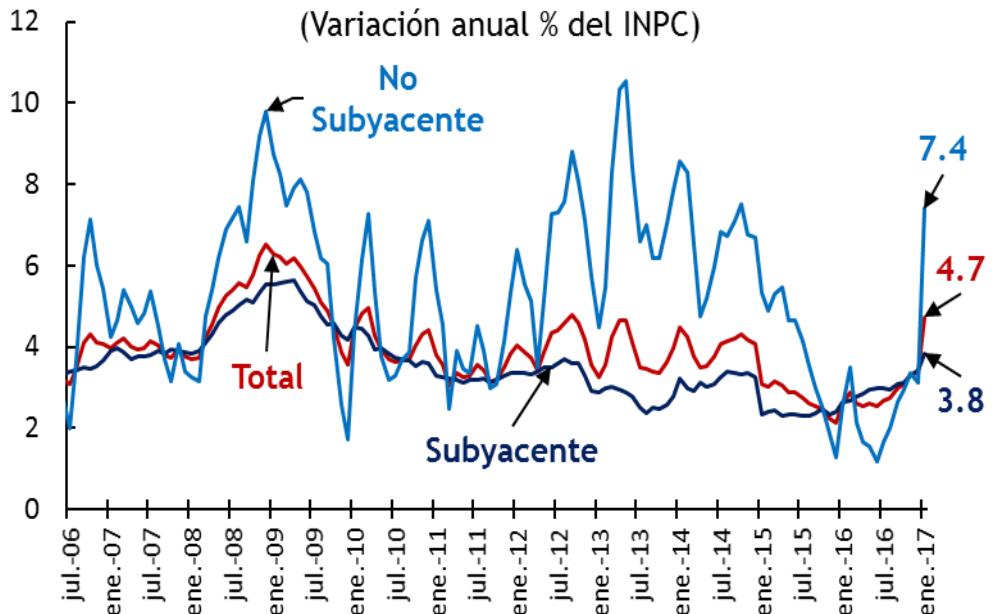
(1 de enero al 8 de febrero de 2017)



Fuente: Bloomberg con información de J.P. Morgan

*Nota: JP Morgan Tradeable Index es un índice que evalúa el comportamiento de distintas divisas con respecto a un conjunto de otras divisas

Inflación en México (Variación anual % del INPC)



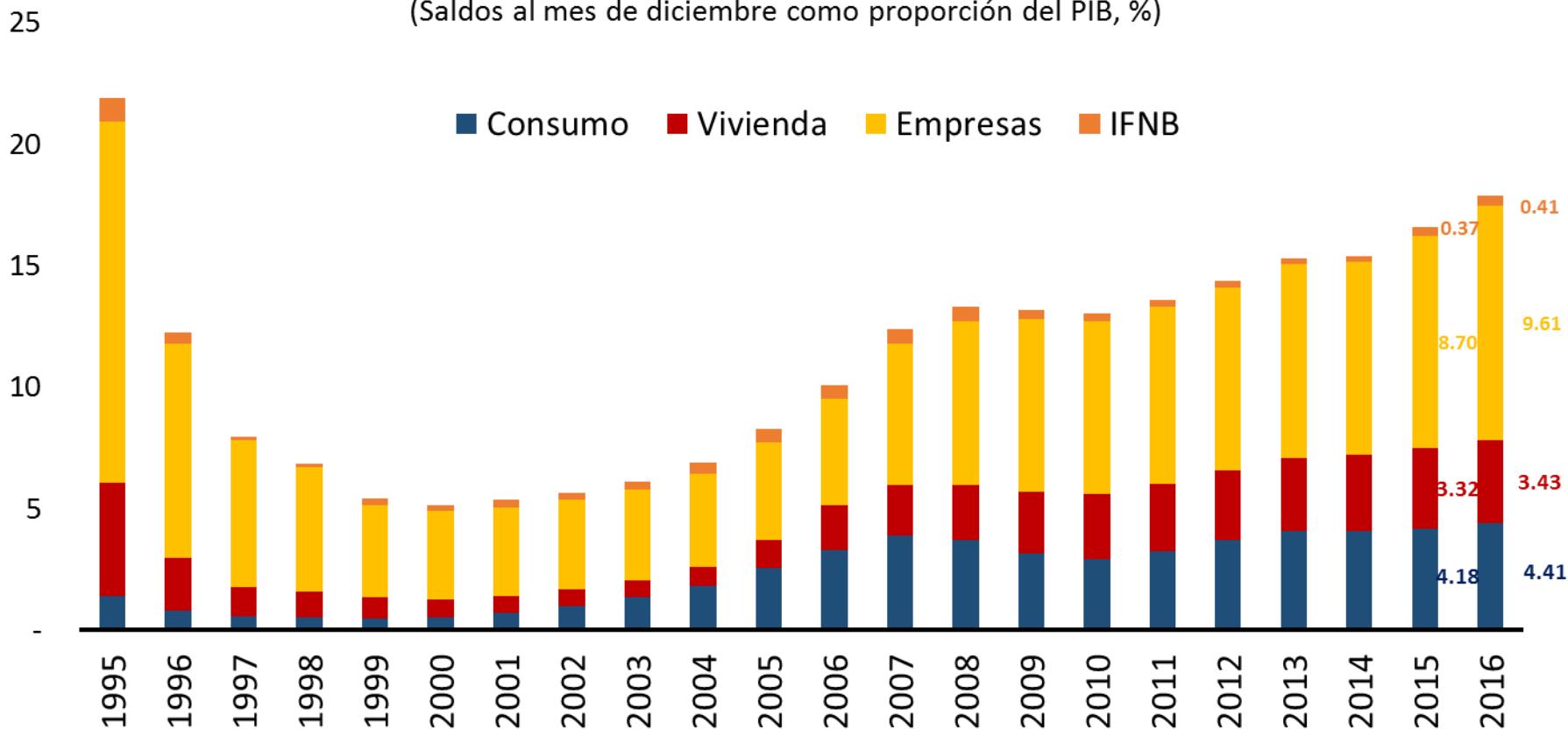
Fuente: INEGI - BIE

El crédito bancario mantuvo su crecimiento en el 2016



Crédito Bancario Vigente Total al Sector Privado

(Saldos al mes de diciembre como proporción del PIB, %)

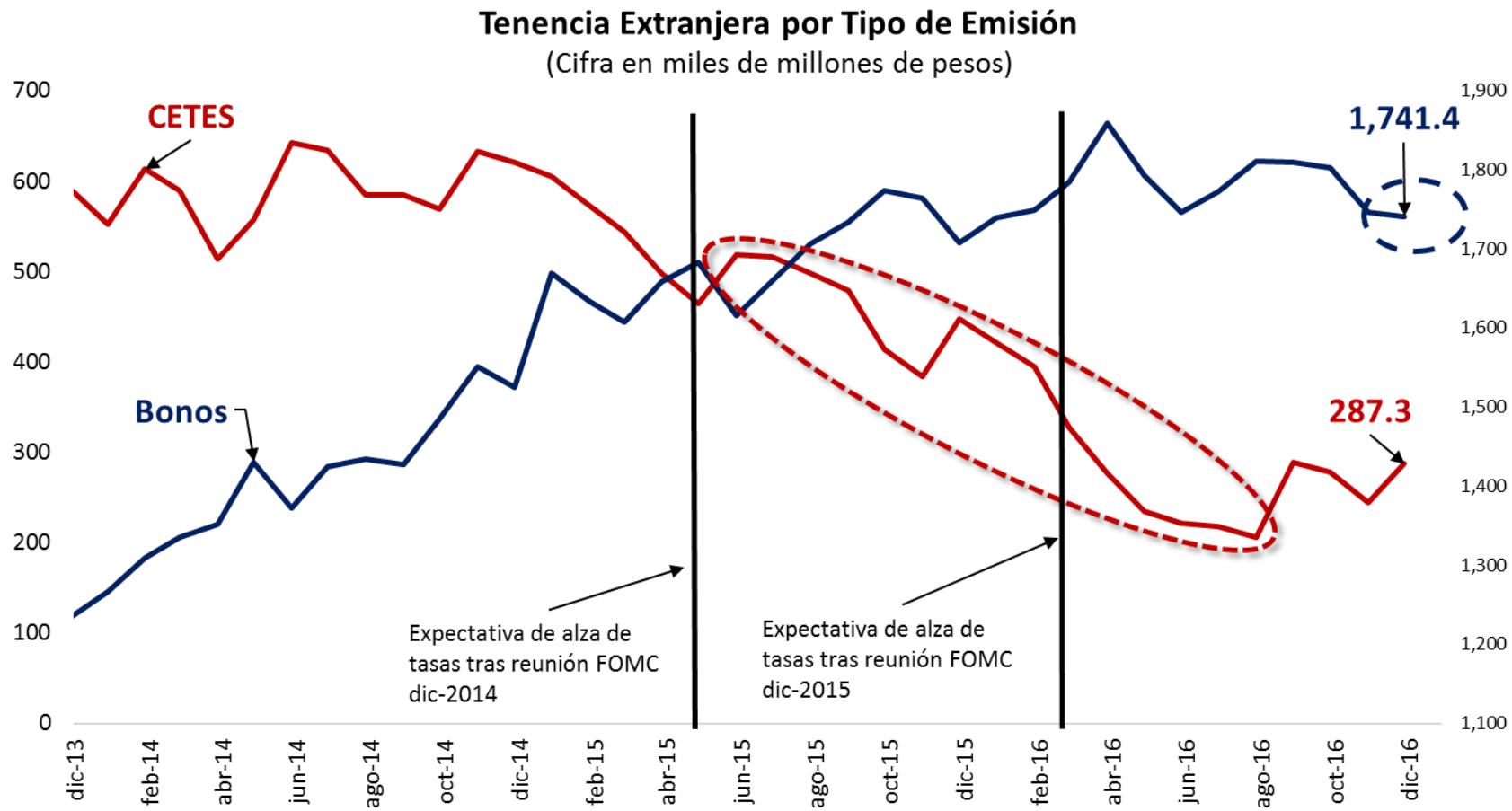


Fuente: Banco de México, Sistema de Información Económica (Series SF40859 SF40861 SF40862 SF40863 SF40864 y SR13967)

Flujos de capital



- Se observa una recomposición en esta tenencia extranjera de valores gubernamentales, aumentando la de Cetes y disminuyendo la de bonos.



Fuente: Banxico - Sistema de Información Económica (Series SG222 y SF18012)

Perspectivas Macroeconómicas 2017-2018



Continúan deteriorándose las perspectivas macroeconómicas para el 2017

Perspectivas Macroeconómicas para México						
	PIB (crecimiento % real)		Inflación (% dic-dic)		Cuenta Corriente (% PIB)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
FMI	1.7	2.0	3.1	3.0	-2.7	-2.8
Banco Mundial	1.8	2.5			-2.2	-2.2
Banco de México Encuesta	2.08	1.6	3.4	4.1		
Banco de México	1.5-2.5	2.2-3.2	3.0-4.0	Cerca de 3.0	-3.0	-3.0
SHCP	2.0-3.0		3		-3.2	-3.0
Encuesta Banamex	1.5	2.2	4.8	3.6		

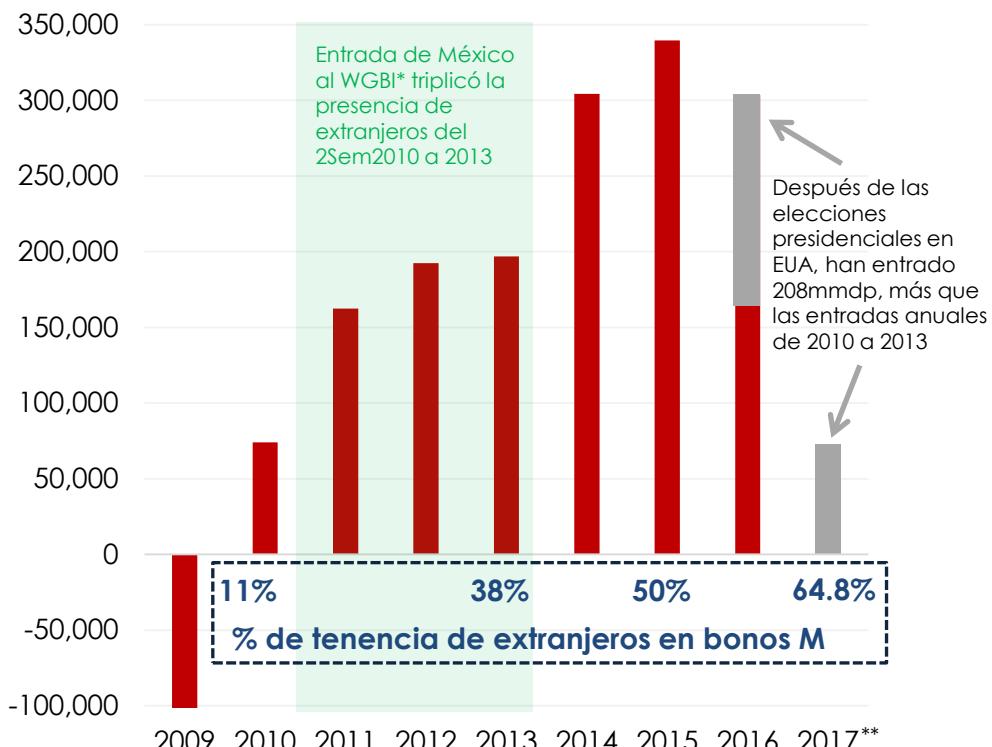
Fuente: FMI, World Economic Outlook (Ene - 17); Banco Mundial, Perspectivas Económicas Mundiales (Enero - 17); Banco de México Encuesta, Encuesta sobre las perspectivas de los Esp. en Economía del Sector Privado (Ene/17); Banco de México, Informe Trimestral (Jul-Sep 16); SHCP, Marco Macroeconómico 2017 - 2018, CGPE 2017; Encuesta Citibanamex, Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros (20 Ene/17).

Ante una incipiente desilusión ante un mayor crecimiento en EUA en la era Trump, las tasas altas que en México resultaron atractiva para extranjeros

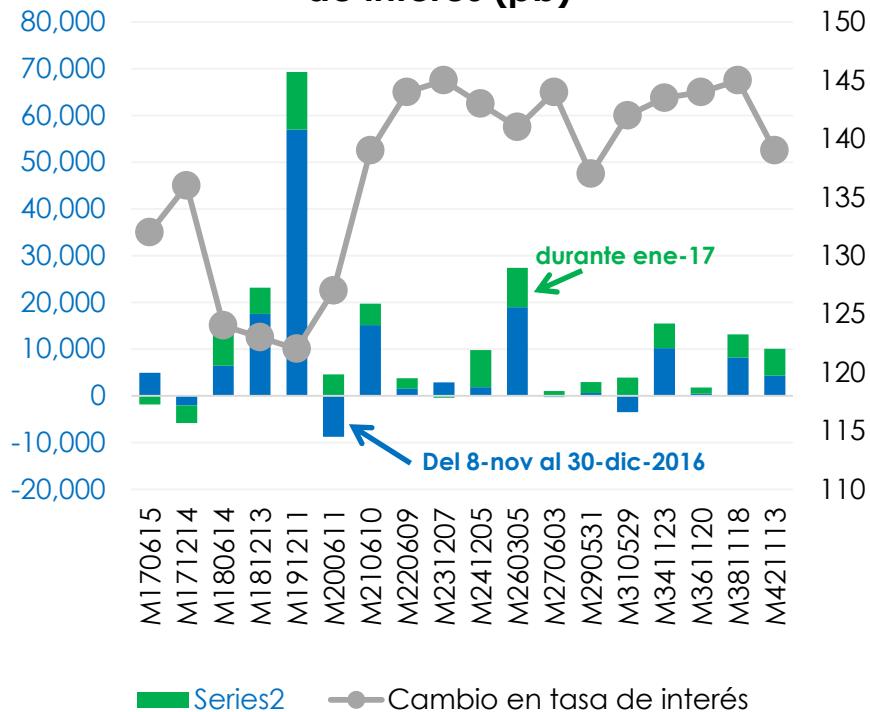


- La tenencia de bonos M por parte de extranjeros llegó a 1,785 mmdp al cierre de enero, máximos históricos, lo que representa el 64.8% del total en circulación.
- Pasando las elecciones, el efecto fue mayor en plazos cortos, pero en 2017 han apostado por bonos de mayor duración, lo que ha mitigado alzas en tasas.

**Entrada de extranjeros a bonos M
(mdp)**



Cambio en la tenencia de extranjeros por bono (mdp) vs cambio en tasas de interés (pb)



Fuente: Banco de México

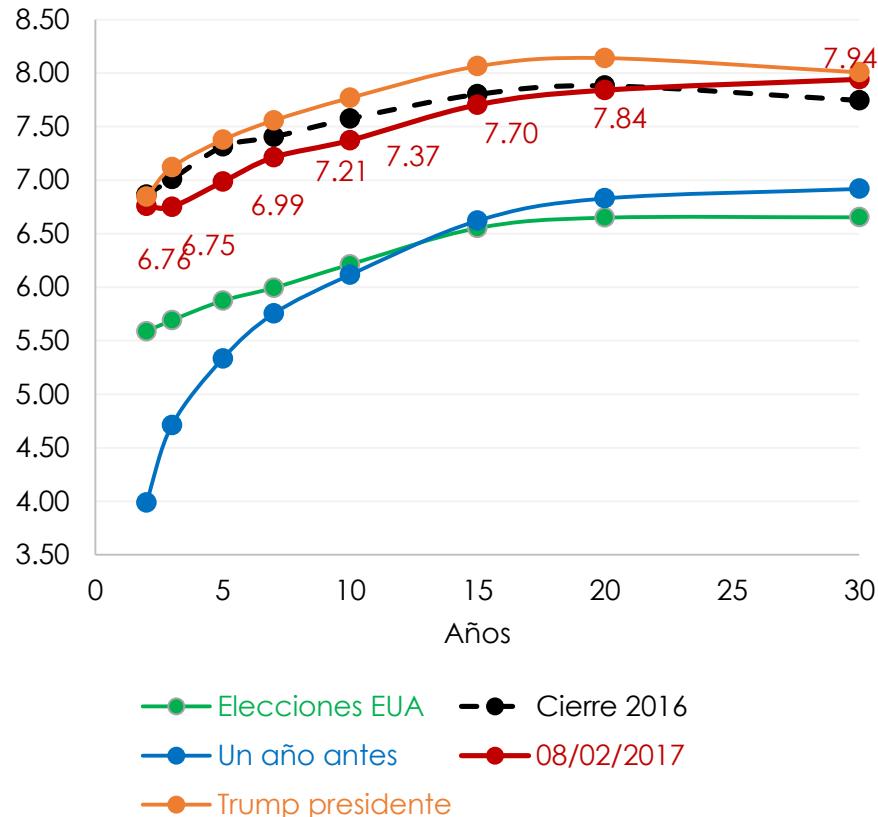
Fuente: Banco de México y Bloomberg

Después de la toma de posesión de Trump, ha habido bajas en tasas nominales y alzas en tasas reales

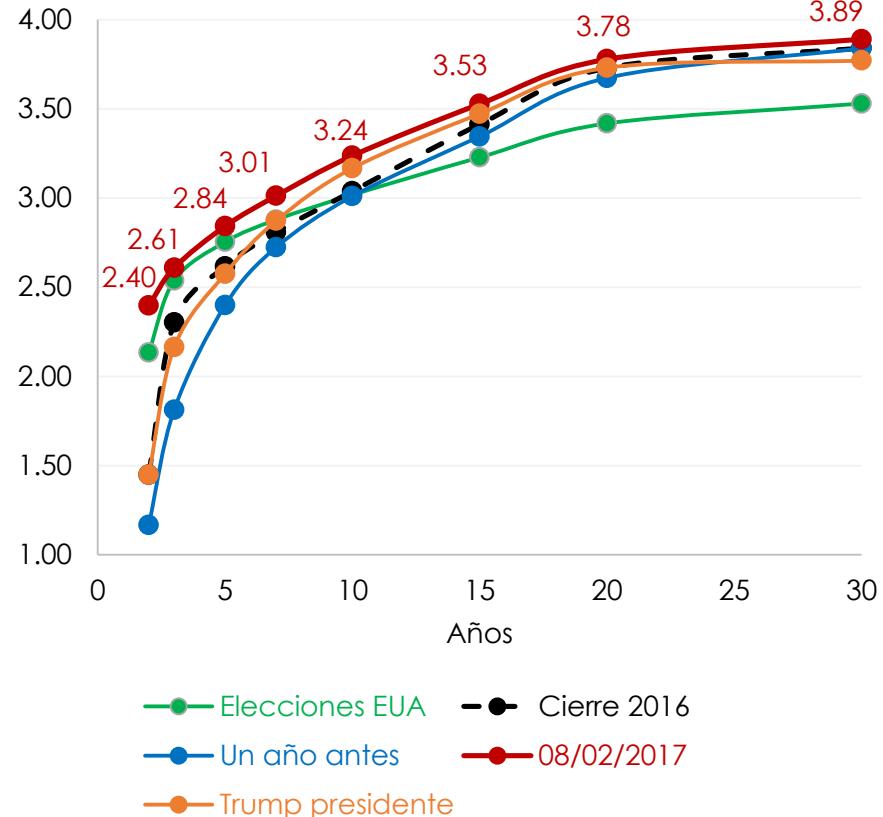


- La entrada de extranjeros a bonos M ha contenido las subidas en tasas nominales.
- En la parte real, pese a los incrementos en tasas, los inversionistas mantienen sus posiciones en Udibonos como protección a la inflación esperada en 2017.

Curva de tasas nominales



Curva de tasas reales



**Comité de Inversiones
Sesión número 031
Febrero 2017**



- I. Presentación, análisis y propuesta de CKD Exi
- II. Informe sobre la inversión en CKD's
- III. Informe sobre el entorno económico
- IV. Informe sobre la estrategia del FANVIT**
- V. Informe sobre resultados y composición del FINVIT

Operaciones relevantes

FANVIT del 1 de enero al 31 de enero de 2017.



- Compras por 23,000 mdp en PRLVs de corto plazo de la banca de desarrollo (SHF – NAFIN).
- Operaciones por 1,976 mdp en instrumentos de renta variable nacional e internacional.

Operación	Instrumento	Monto (mdp)
Venta	1_AMX_L	14.4
Venta	1_GICSA_B	50.1
Venta	1_SITES_B-1	2.1
Venta	1B_IVVPESO_ISHRS	96.7
Compra	1I_DXJ_*	808.9
Compra	1I_IVV_*	1004.0

- Compra de 1,401 mdp en bonos gubernamentales udizados de mediano plazo.

Operación	Instrumento	Monto (mdp)
Compra	S_UDIBONO_201210	851.0
Compra	S_UDIBONO_220609	550.0

- Compra de 7,271 mdp en bonos gubernamentales a tasa variable.

Operación	Instrumento	Monto (mdp)
Compra	IM_BPAG28_191121	498.0
Compra	LD_BONDESD_191003	398.3
Compra	LD_BONDESD_191205	2995.9
Compra	LD_BONDESD_200528	597.8
Compra	LD_BONDESD_200730	298.4
Compra	LD_BONDESD_210121	996.8
Compra	LD_BONDESD_220113	1486.0

Resultados FANVIT al 31 de enero de 2017

FANVIT vs SB1



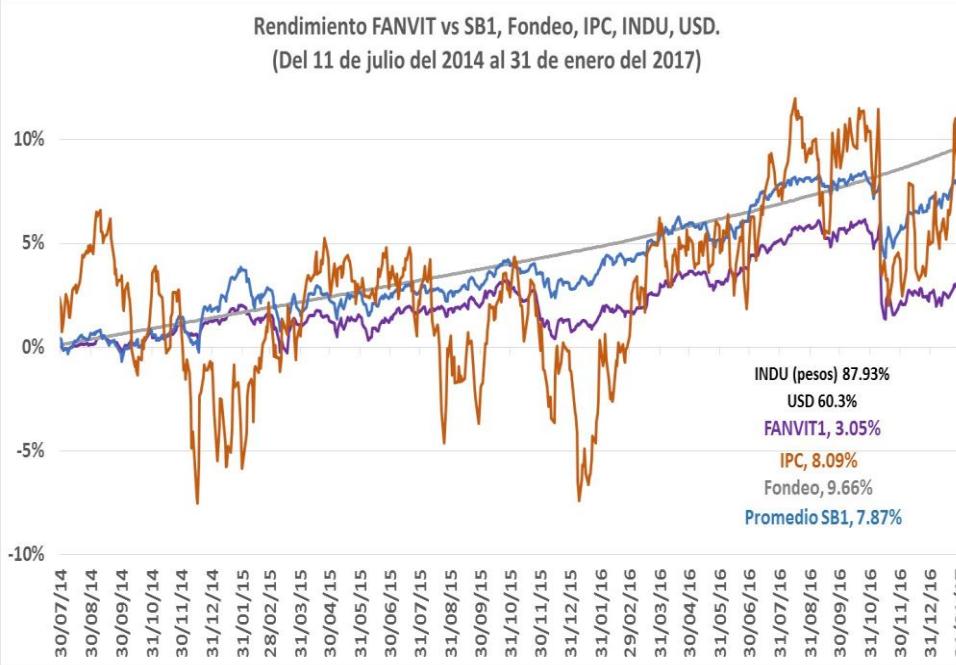
FANVIT1 31 ene 2017	Valor	Siefore	Activo Neto	VaR Paramétrico	Rto 2017
Activo Neto (mdp)	97,198	Sura	12,869	0.41%	9.59%
Entradas ene (mdp)	6,000	Invercap	3,560	0.30%	8.69%
Total Entradas 2017 (mdp)	6,000	Inbursa	5,003	0.17%	8.25%
Rto 2017 (base 30 dic)	5.24%	Principal	6,316	0.40%	8.21%
Rto 2017 (s/gastos base 31 dic)	5.76%	Azteca	631	0.36%	8.08%
YTM	6.86%	XXI BANORTE	24,018	0.43%	8.05%
PPP FANVIT en años	7.61	Profuturo	11,967	0.36%	8.02%
PPP SB1 en años (30 dic)	7.76	Promedio	8,895	0.37%	7.71%
VaR HT Consar FANVIT	-0.51%	Coppel	1,082	0.44%	7.59%
VaR HT Consar SB1 (30 dic)	-0.61%	Metlife	2,872	0.40%	7.59%
*Sensibilidad (PV01 mdp)	-43.5	Banamex	13,188	0.37%	6.81%
**Sensibilidad RV (mdp)	-67.8	FANVIT1	97,198	0.41%	5.24%
		PensionISSSTE	16,337	0.45%	3.89%

*Sensibilidad por aumento de 1 punto base en tasas (PV01)

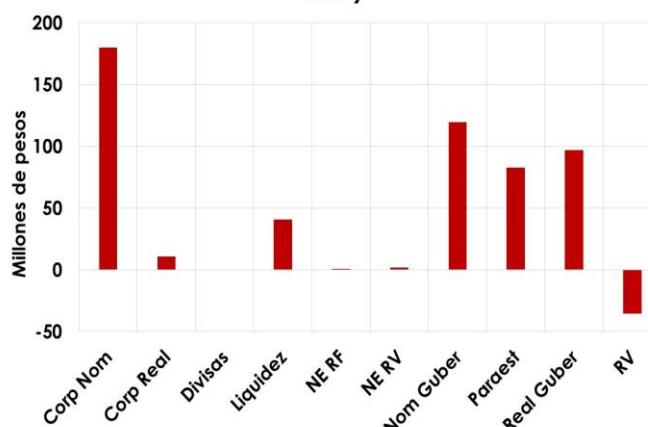
Fecha: 31 ene 2017

**Sensibilidad por disminución de 1% en RV

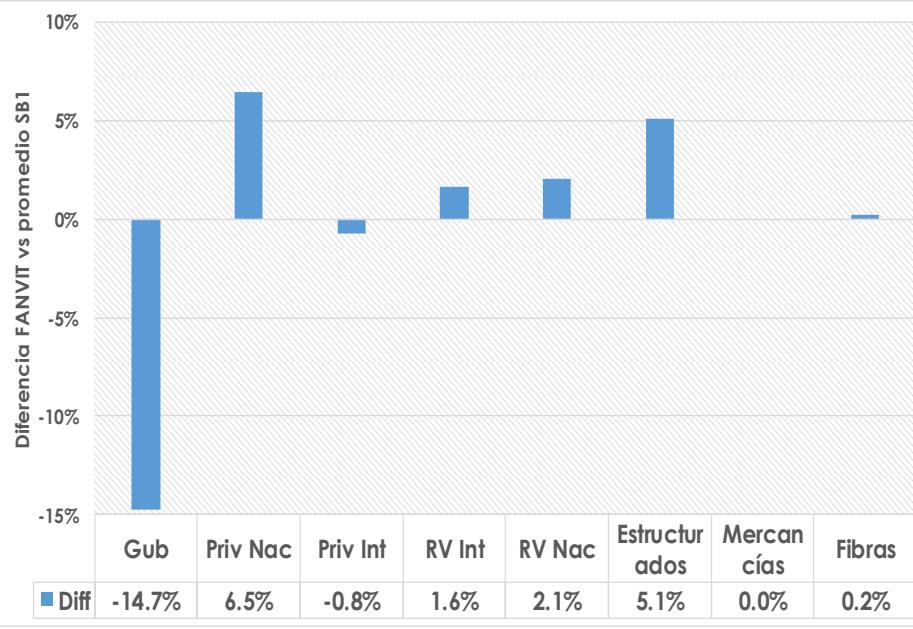
Activos Netos de Siefores al 30 diciembre



Atribución del resultado
(Del cierre del 30-dic-2016 al cierre del 31-ene-2017)



Diferencia en consumo por clase de Activo FANVIT vs SB1 al 31 ene 2017



Resultados FANVIT al 31 de enero de 2017

FANVIT vs SB2



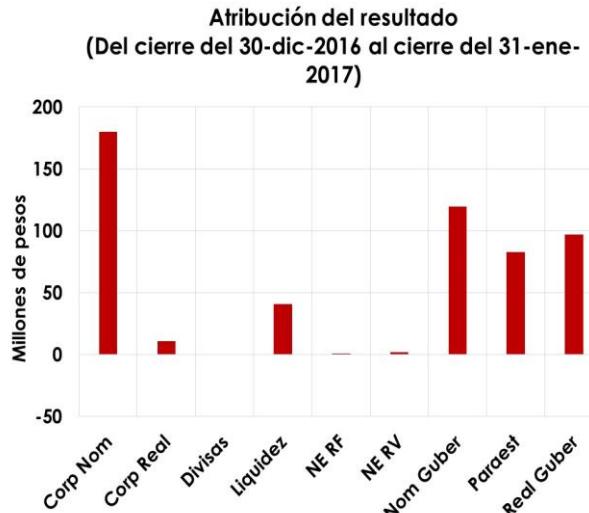
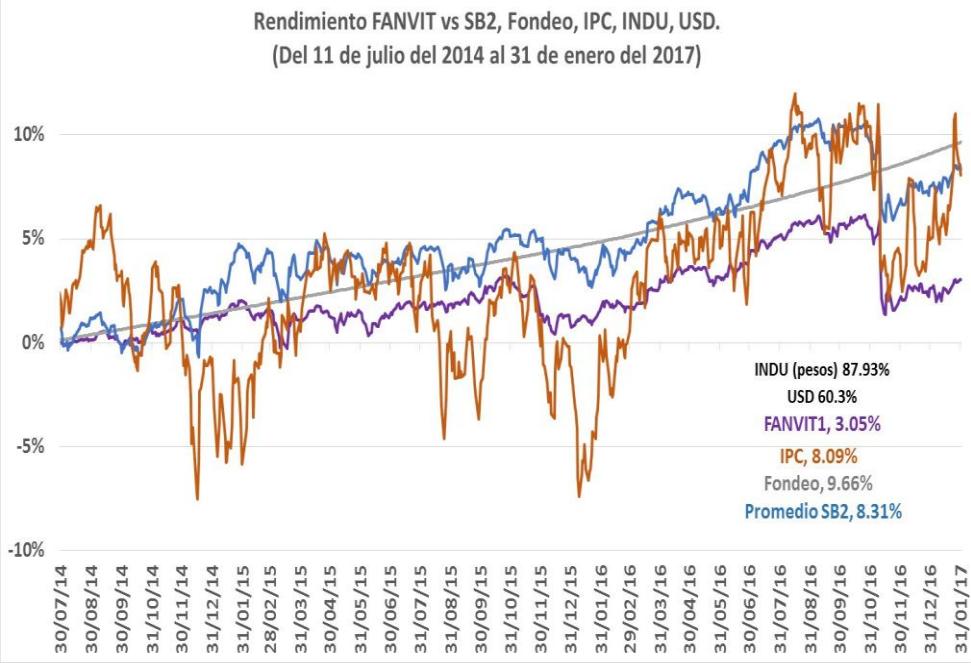
FANVIT1 31 ene 2017	Valor	Siefore	Activo Neto	VaR Paramétrico	Rto 2017
Activo Neto (mdp)	97,198	Banamex	154,128	0.50%	14.17%
Entradas ene (mdp)	6,000	XXI BANORTE	257,291	0.49%	9.86%
Total Entradas 2017 (mdp)	6,000	Principal	58,510	0.51%	9.72%
Rto 2017 (base 30 dic)	5.24%	Invercap	55,668	0.52%	9.35%
Rto 2017 (s/gastos base 31 dic)	5.76%	Profuturo	143,088	0.43%	9.29%
YTM	6.86%	Sura	152,955	0.58%	8.61%
PPP FANVIT en años	7.61	Promedio	89,875	0.48%	8.35%
PPP SB2 en años (30 dic)	11.02	Azteca	11,673	0.41%	8.29%
VaR HT Consar FANVIT	-0.51%	Metlife	29,805	0.50%	8.00%
VaR HT Consar SB2 (30 dic)	-0.76%	Inbursa	51,044	0.19%	7.07%
*Sensibilidad (PV01 mdp)	-43.5	Coppel	26,177	0.46%	7.02%
**Sensibilidad RV (mdp)	-67.8	FANVIT1	97,198	0.41%	5.24%
		PensionISSSTE	48,283	0.72%	0.45%

*Sensibilidad por aumento de 1 punto base en tasas (PV01)

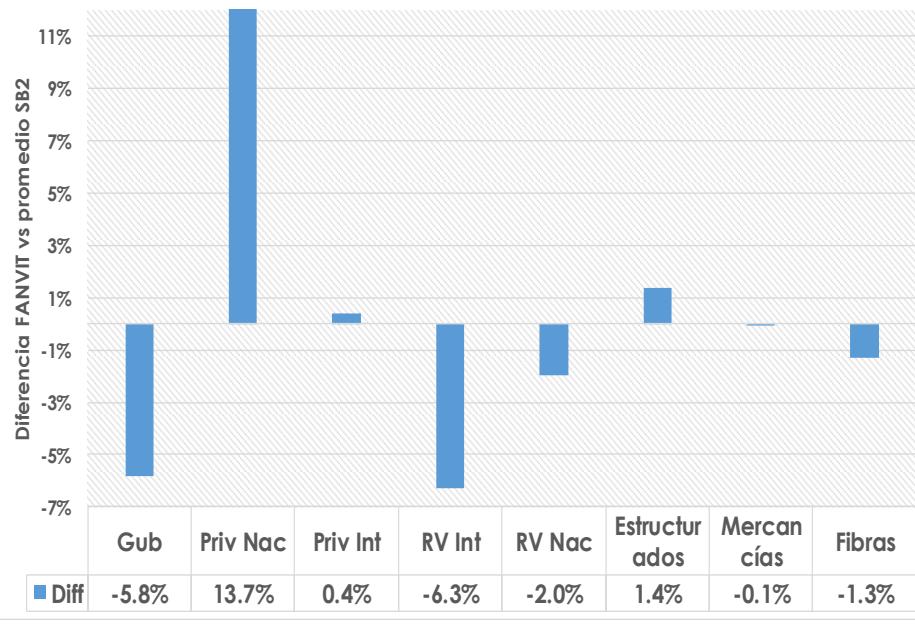
**Sensibilidad por disminución de 1% en RV

Fecha: 31 ene 2017

Activos Netos de Siefore al 30 diciembre



Diferencia en consumo por clase de Activo FANVIT vs SB2 al 31 ene 2017



Resultados FANVIT al 8 de febrero de 2017



FANVIT vs SB1

FANVIT1 08 feb 2017	Valor	Siefore	Activo Neto	VaR Paramétrico	Rto 2017
Activo Neto (mdp)	97,612	Sura	12,869	0.41%	8.93%
Entradas feb (mdp)	-	Azteca	631	0.36%	8.12%
Total Entradas 2017 (mdp)	6,000	Coppel	1,082	0.44%	8.06%
Rto 2017 (base 30 dic)	6.61%	Invercap	3,560	0.30%	8.06%
Rto 2017 (s/gastos base 31 dic)	8.62%	Principal	6,316	0.39%	8.04%
YTM	6.79%	XXI BANORTE	24,018	0.43%	7.86%
PPP FANVIT en años	7.63	Metlife	2,872	0.40%	7.82%
PPP SB1 en años (30 dic)	7.76	Profuturo	11,967	0.36%	7.66%
VaR HT Consar FANVIT	-0.53%	Promedio	8,895	0.37%	7.64%
VaR HT Consar SB1 (30 dic)	-0.61%	Inbursa	5,003	0.17%	7.25%
*Sensibilidad (PV01 mdp)	- 43.7	Banamex	13,188	0.37%	7.16%
**Sensibilidad RV (mdp)	- 67.1	FANVIT1	97,612	0.41%	6.61%
PensionISSSTE	16,337	PensionISSSTE	16,337	0.45%	5.09%

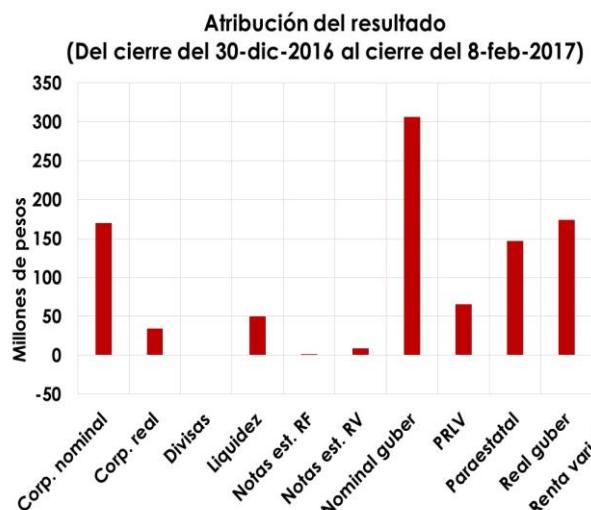
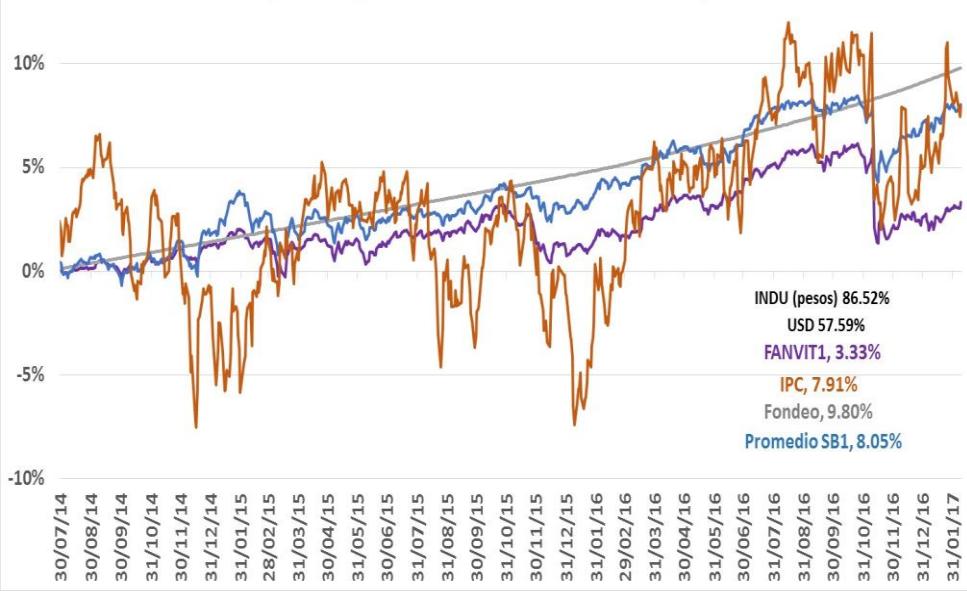
*Sensibilidad por aumento de 1 punto base en tasas (PV01)

**Sensibilidad por disminución de 1% en RV

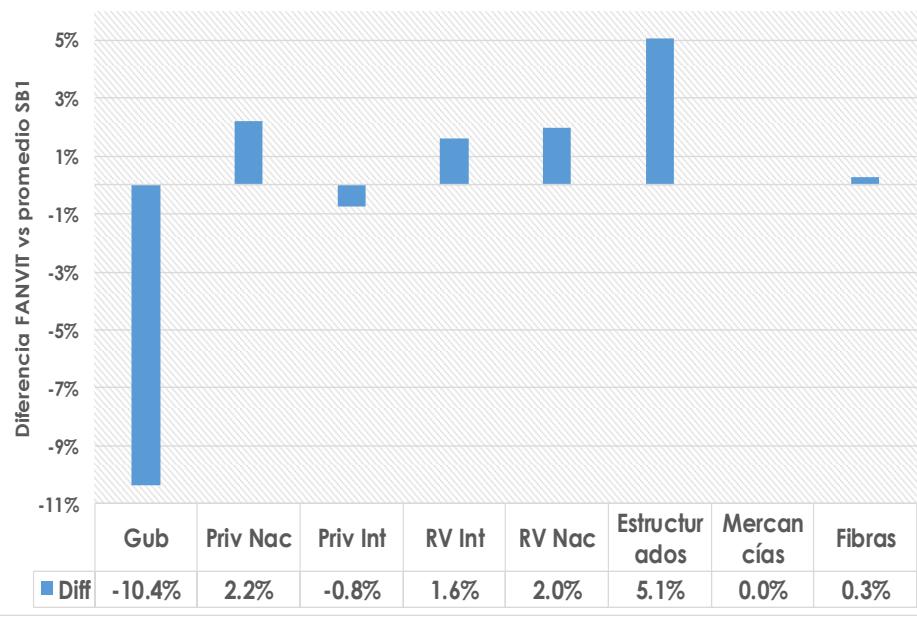
Fecha: 08 feb 2017

Activos Netos de Siefores al 30 diciembre

Rendimiento FANVIT vs SB1, Fondeo, IPC, INDU, USD.
(Del 11 de julio del 2014 al 08 de febrero del 2017)



Diferencia en consumo por clase de Activo FANVIT vs SB1 al 08 feb 2017



Resultados FANVIT al 8 de febrero de 2017



FANVIT vs SB2

FANVIT1 08 feb 2017	Valor	Siefore	Activo Neto	VaR Paramétrico	Rto 2017
Activo Neto (mdp)	97,612	Banamex	154,128	0.49%	12.12%
Entradas feb (mdp)	-	Principal	58,510	0.50%	10.08%
Total Entradas 2017 (mdp)	6,000	Invercap	55,668	0.51%	10.07%
Rto 2017 (base 30 dic)	6.61%	Profuturo	143,088	0.42%	9.46%
Rto 2017 (s/gastos base 31 dic)	8.62%	Sura	152,955	0.57%	9.03%
YTM	6.79%	XXI BANORTE	257,291	0.49%	8.69%
PPP FANVIT en años	7.63	Azteca	11,673	0.41%	8.67%
PPP SB2 en años (30 dic)	11.02	Metlife	29,805	0.50%	8.66%
VaR HT Consar FANVIT	-0.53%	Promedio	89,875	0.48%	8.54%
VaR HT Consar SB2 (30 dic)	-0.76%	Coppel	26,177	0.46%	7.08%
*Sensibilidad (PV01 mdp)	-43.7	FANVIT1	97,612	0.41%	6.61%
**Sensibilidad RV (mdp)	-67.1	PensionISSSTE	48,283	0.72%	5.10%
		Inbursa	51,044	0.19%	4.95%

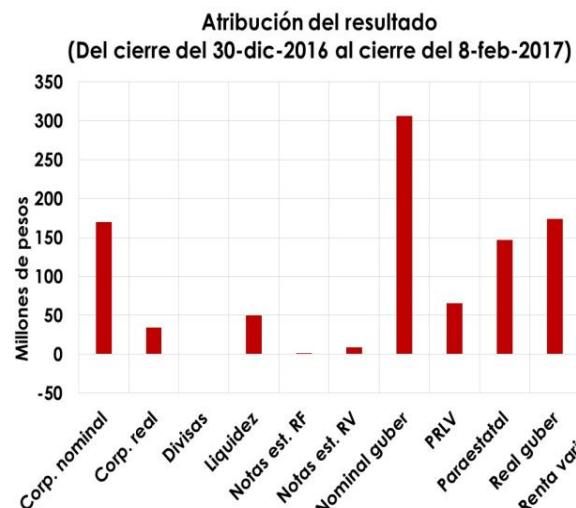
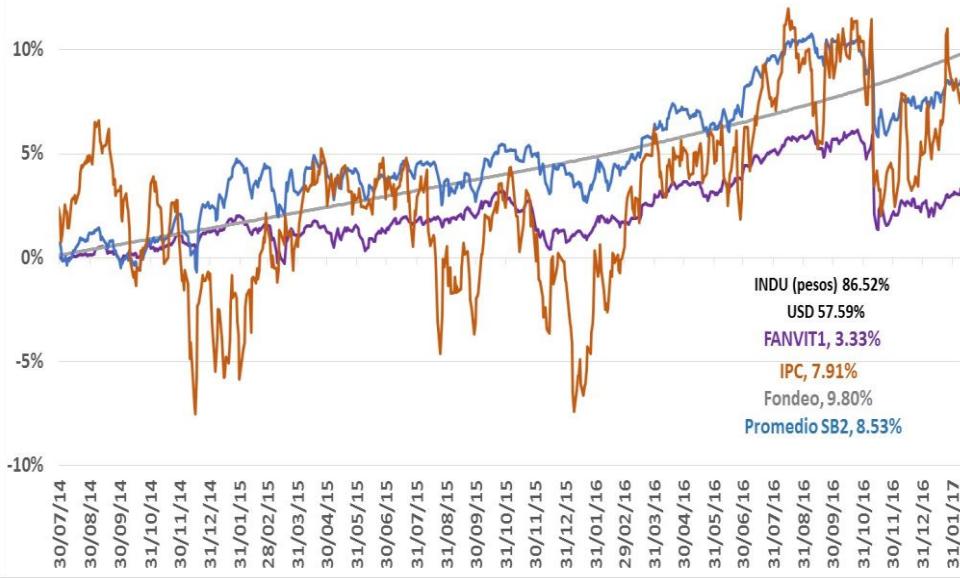
*Sensibilidad por aumento de 1 punto base en tasas (PV01)

**Sensibilidad por disminución de 1% en RV

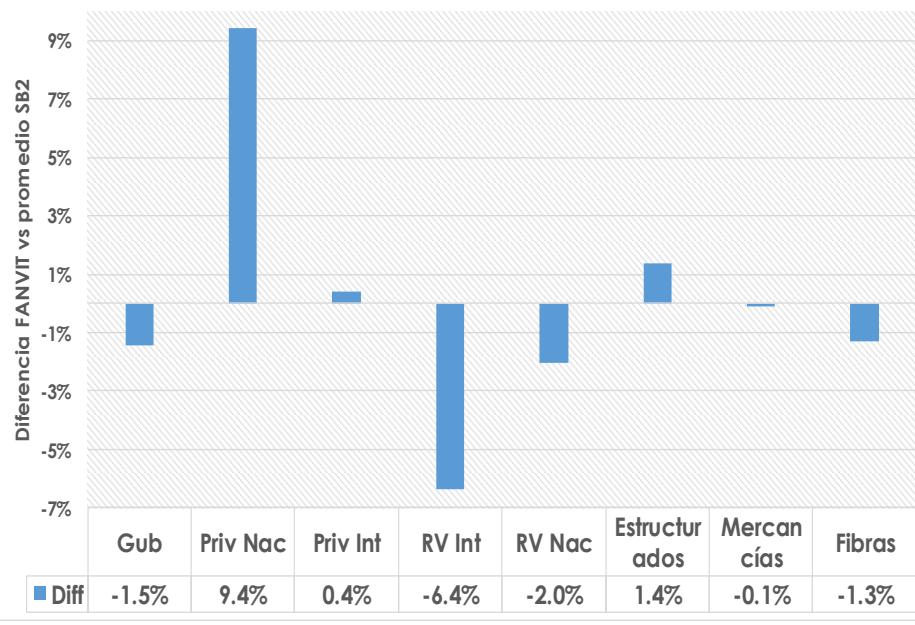
Fecha: 08 feb 2017

Activos Netos de Siefores al 30 diciembre

Rendimiento FANVIT vs SB2, Fondeo, IPC, INDU, USD.
(Del 11 de julio del 2014 al 08 de febrero del 2017)



Diferencia en consumo por clase de Activo FANVIT vs SB2 al 08 feb 2017



Resultado de Gestión FANVIT al 31 de enero de 2017



31-ene-2017

(1/1)

	2016	2017	Enero 2017	Día	Duración		
	Resultado (mdp)	Rendimiento *	Resultado (mdp)	Rendimiento *	MtM (mdp)	Resultado (mdp)	(años)
FANVIT							
Renta Fija	51.6	1.7%	410.2	5.5%	410.2	5.5%	86,700
Renta Variable	180.0	13.7%	27.8	12.2%	27.8	12.2%	5,819
MexDer	(-) 2.2	-1.7%	0.0	0.0%	0	0.0%	0
Divisas	1.7		0.1		0.1		8
Reporto	197.1	4.4%	39.3	5.8%	39.3	5.8%	4,163
Resultado	428.2	2.42%	477.5	5.76%	477.5	5.76%	96,690
Gastos	273.8		26.4		26.43		
Resultado Neto	154.38		451.08		451.08		

Cifras en millones de pesos y porcentaje al cierre de enero.
Fuente: Coordinación General de Riesgos

Cálculos realizados por la Gerencia Sr de Riesgos Financieros

* TWRR: Tasa de rendimiento ponderada por tiempo (Time weighted rate of return)

- Al 2017, el FANVIT presentó un rendimiento de 5.76% y un resultado de 477.5 mdp.

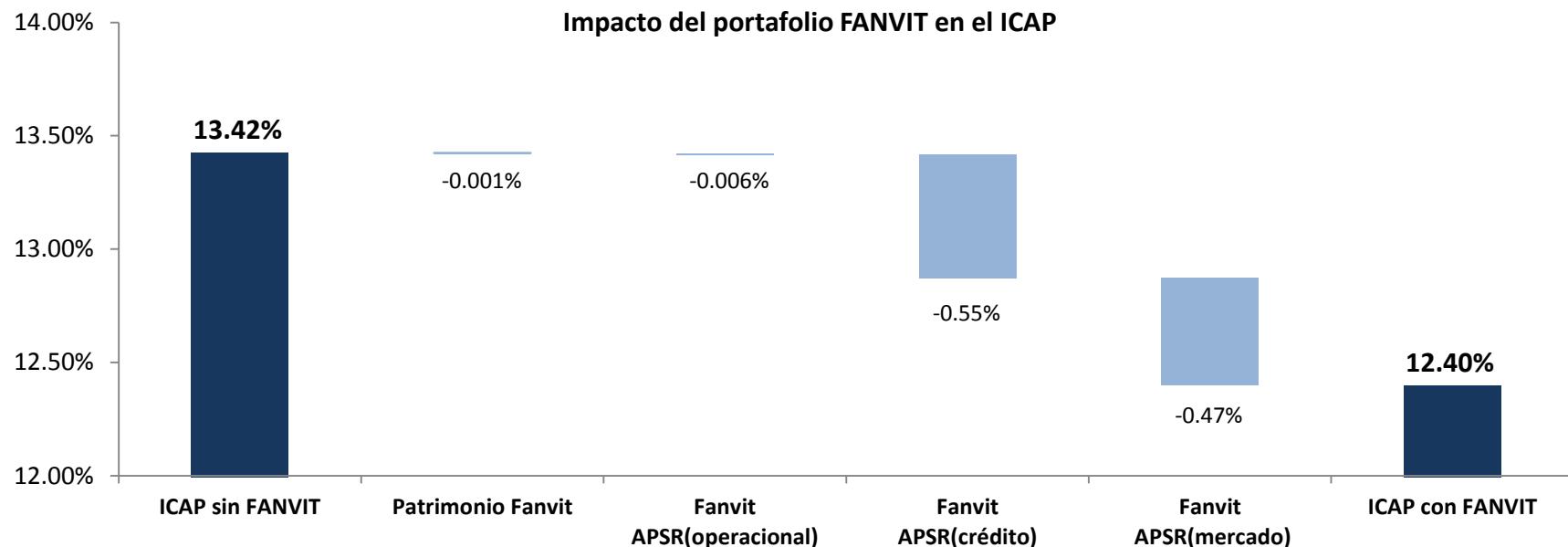
Impacto del FANVIT en el ICAP por componentes

Diciembre 2016



El portafolio FANVIT al cierre del mes de diciembre 2016 impactó en -102 pb al ICAP, manteniéndose prácticamente en el mismo nivel de impacto observado en noviembre 2016 (-103 pb), las principales causas son:

- El impacto de los activos ponderados sujetos a riesgo de crédito aumentó de -0.50% a -0.55% con respecto a noviembre 2016 debido a la mayor inversión en renta variable
- Los activos ponderados sujetos a riesgo de mercado disminuyeron de -0.49% a -0.47% por una mayor posición en reportos
- El patrimonio del Fanvit mantuvo niveles similares a noviembre 2016 por lo que no contrarresta el efecto de los activos ponderados sujetos a riesgos



Impacto del FANVIT en el ICAP por componentes

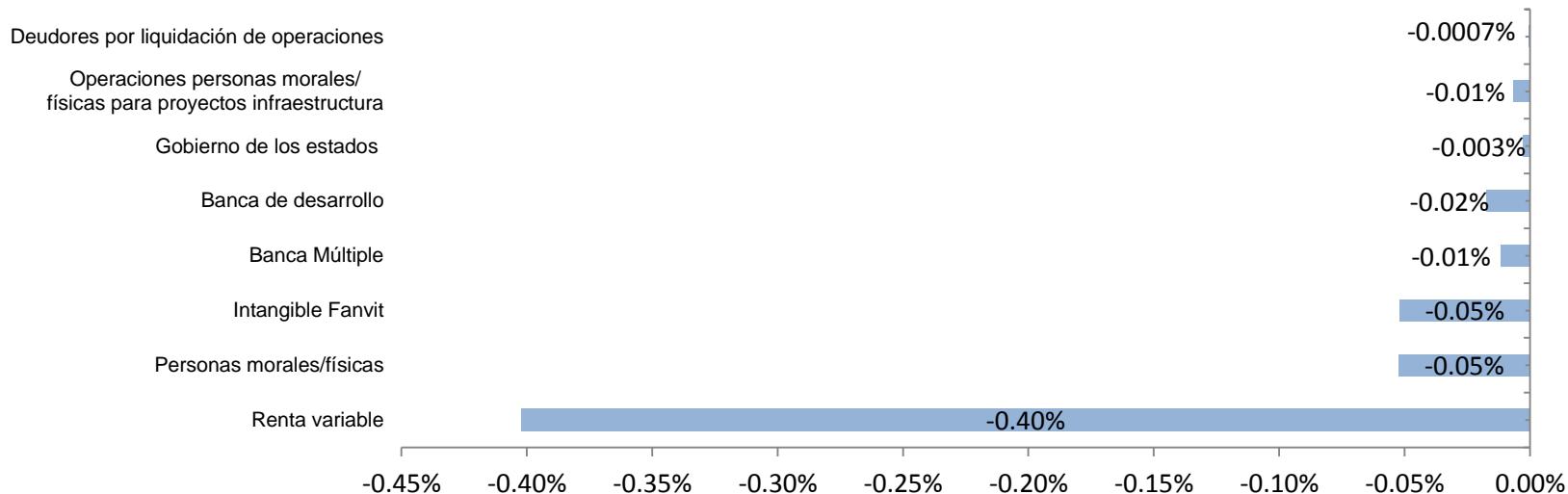
Diciembre 2016



Impacto del Fanvit APSR(crédito)= -55 pb

El impacto del Fanvit en los activos ponderados sujetos a riesgo de crédito se incrementó con respecto a noviembre 2016 (-50pb) por mayor inversión en renta variable.

Composición Impacto ICAP
APSRC(crédito)



Impacto del FANVIT en el ICAP por componentes

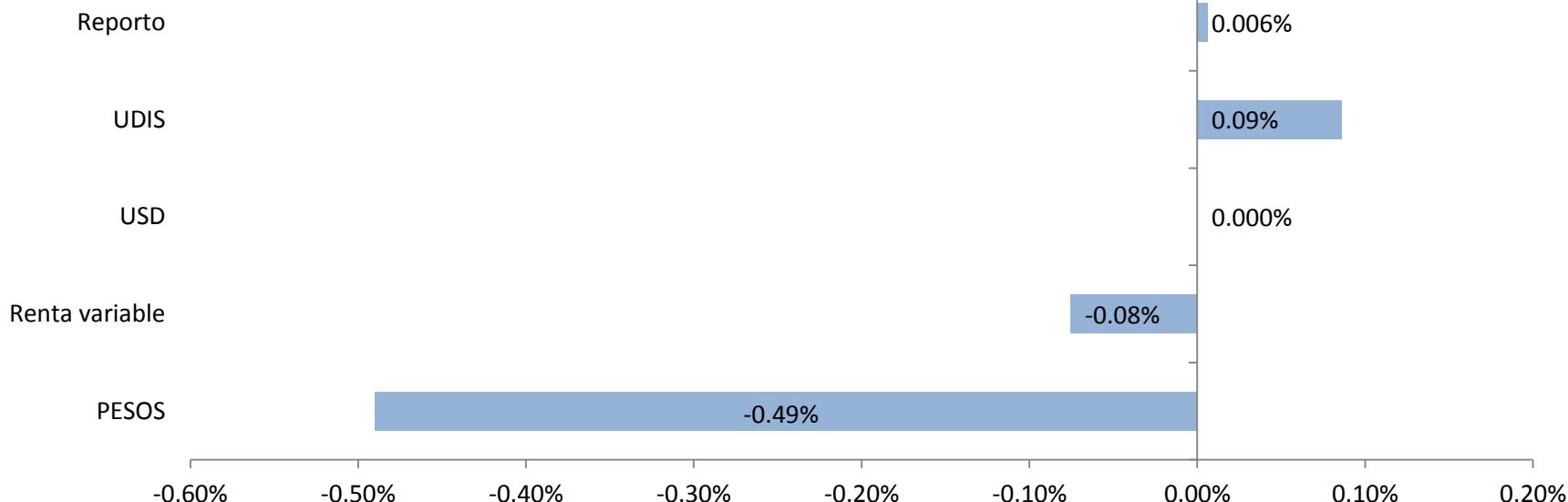
Diciembre 2016



Impacto del Fanvit APSR(mercado)= -47 pb

El impacto del Fanvit en los activos ponderados sujetos a riesgo de mercado disminuyó ligeramente con respecto a noviembre 2016 (-49 pb) por la mayor posición de reportos en pesos.

Composición Impacto ICAP
APSRC(mercado)



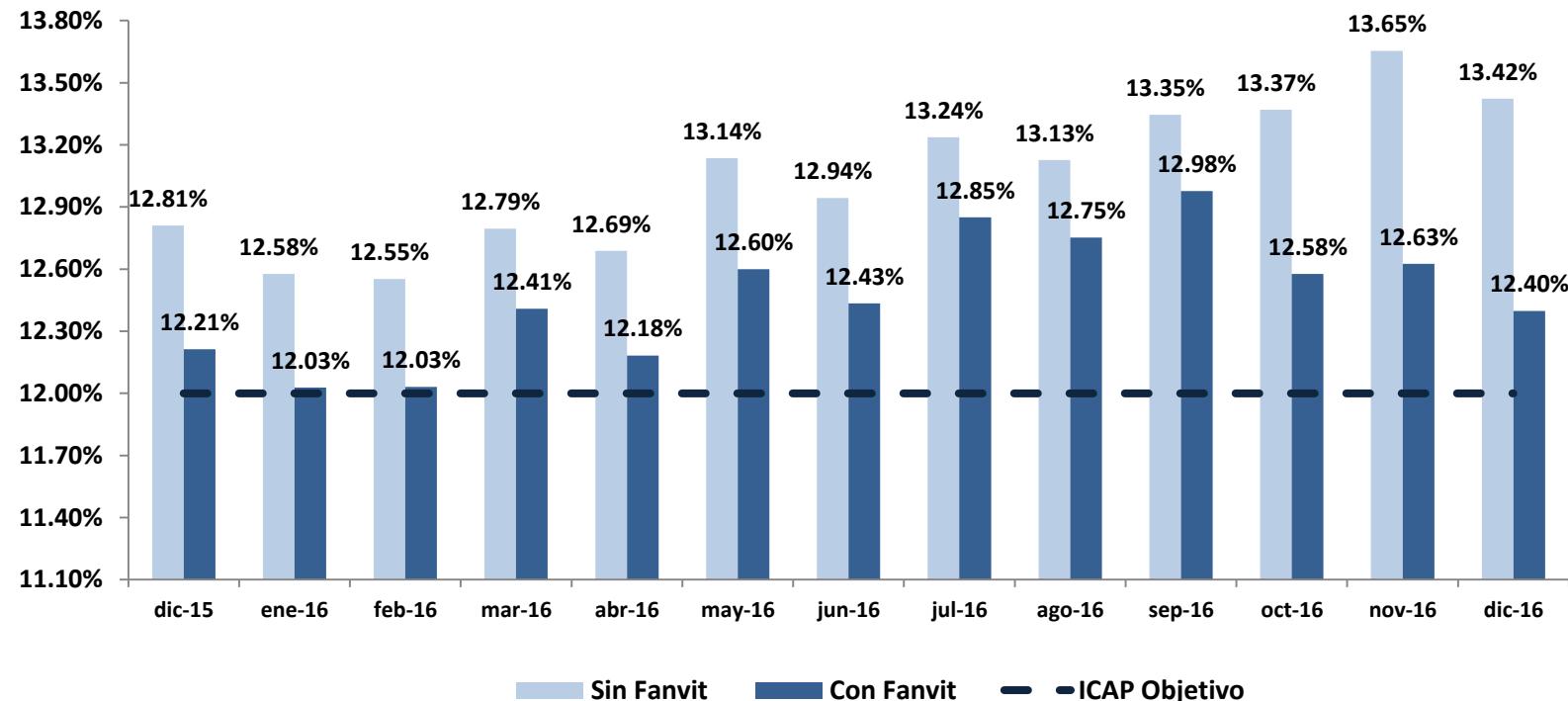
Evolución del Impacto del FANVIT en el ICAP

Diciembre 2016



La evolución del Índice de Capitalización con y sin Fanvit se muestra a continuación:

Evolución del impacto del portafolio FANVIT en el ICAP



	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16
Diferencia	60 pb	55 pb	52 pb	38 pb	51 pb	54 pb	51 pb	39 pb	38 pb	37 pb	79 pb	103 pb	102 pb

Consumo de Capital

Diciembre 2016



El FANVIT reduce en -102 pb el ICAP de diciembre 2016 lo cual representa 13,919 mdp del patrimonio.

La meta institucional del ICAP para 2016 es 12%. Los 40 pb sobre la meta institucional equivalen a 5,850 mdp del patrimonio.

Cierre de diciembre 2016

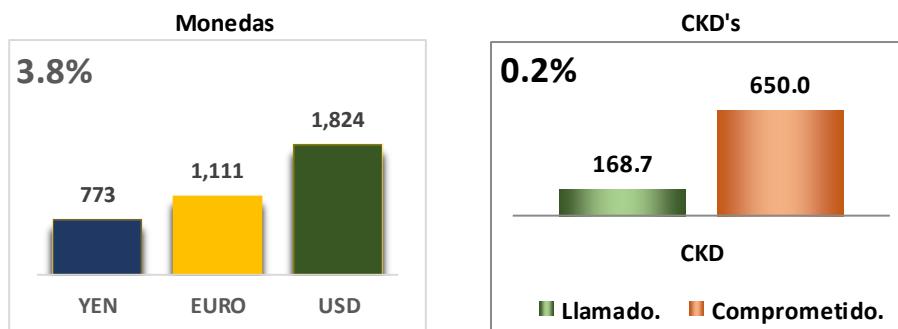
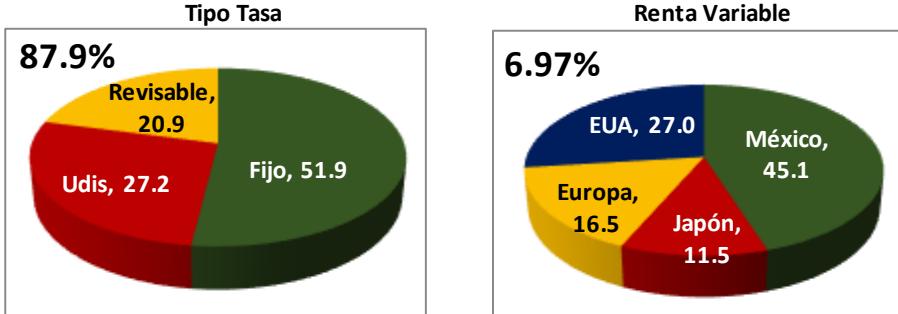
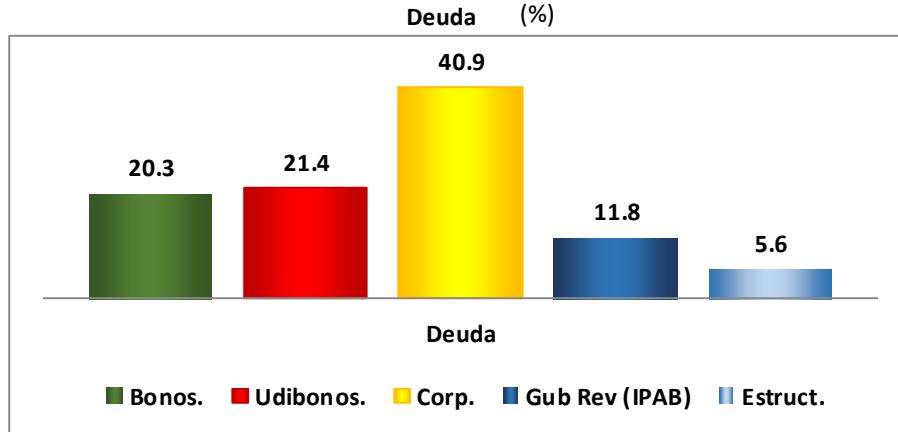
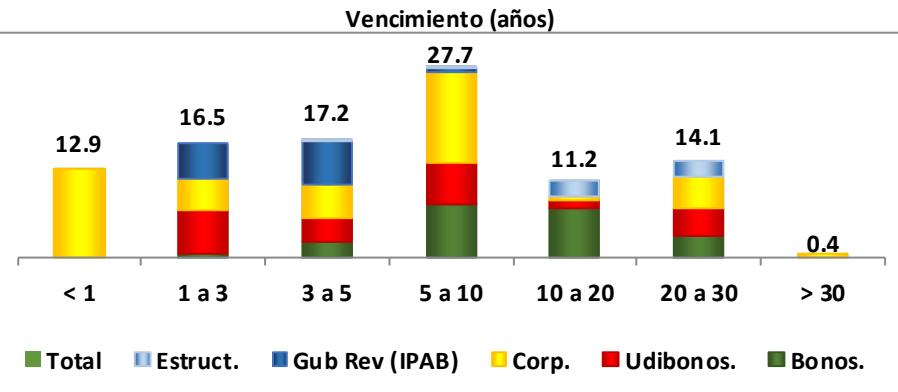
Patrimonio = 175,615 mdp

Consumo de capital FANVIT	Impacto en ICAP (pb)	Impacto en patrimonio %	Impacto en patrimonio (mdp)
ICAP de 13.42% a 12.40%	-102	7.93%	13,919
ICAP de 12.40% a 12.00%	-40	3.33%	5,850



Cartera FANVIT (al 31 de enero)

Clasificación	Sub-Clase	Monto	% Cartera
Liquidez		4,171	4.3
Deuda		84,958	87.9
	Bonos	17,271	
	Udibonos	18,165	
	Corporativos	34,721	
	Gub Rev (IPAB)	10,054	
	Estructurados	4,747	
Renta Variable		6,737	6.97
	RV Nacional	3,036	
	RV Internacional	3,701	
	Japón	773	
	Europa	1,111	
	EUA	1,817	
Portafolio Líquido		91,695	94.8
FIBRAs		656	0.7
CKDs		168	0.2
	Infraestructura	108	
	Bienes Raíces	60	
Portafolio Alternativos		824	0.9
Portafolio Total		96,690	100



Estrategia FANVIT



- Mantener posiciones de corto plazo nominal, revisables y udizados en instrumentos de deuda gubernamental exclusivamente.
- En el caso de renta variable internacional aumentar paulatinamente las posiciones, cuidando los niveles de mercado y respetando los límites establecidos por la Coordinación General de Riesgos.
- Aprovechar oportunidades de mercado que permitan mejorar la rentabilidad del portafolio (caso Cuervo por ejemplo ver anexo).

La estrategia debe quedar enmarcada en el marco de gestión.

**Comité de Inversiones
Sesión número 031
Febrero 2017**



- I. Presentación, análisis y propuesta de CKD Exi
- II. Informe sobre la inversión en CKD's
- III. Informe sobre el entorno económico
- IV. Informe sobre la estrategia del FANVIT
- V. Informe sobre resultados y composición del FINVIT

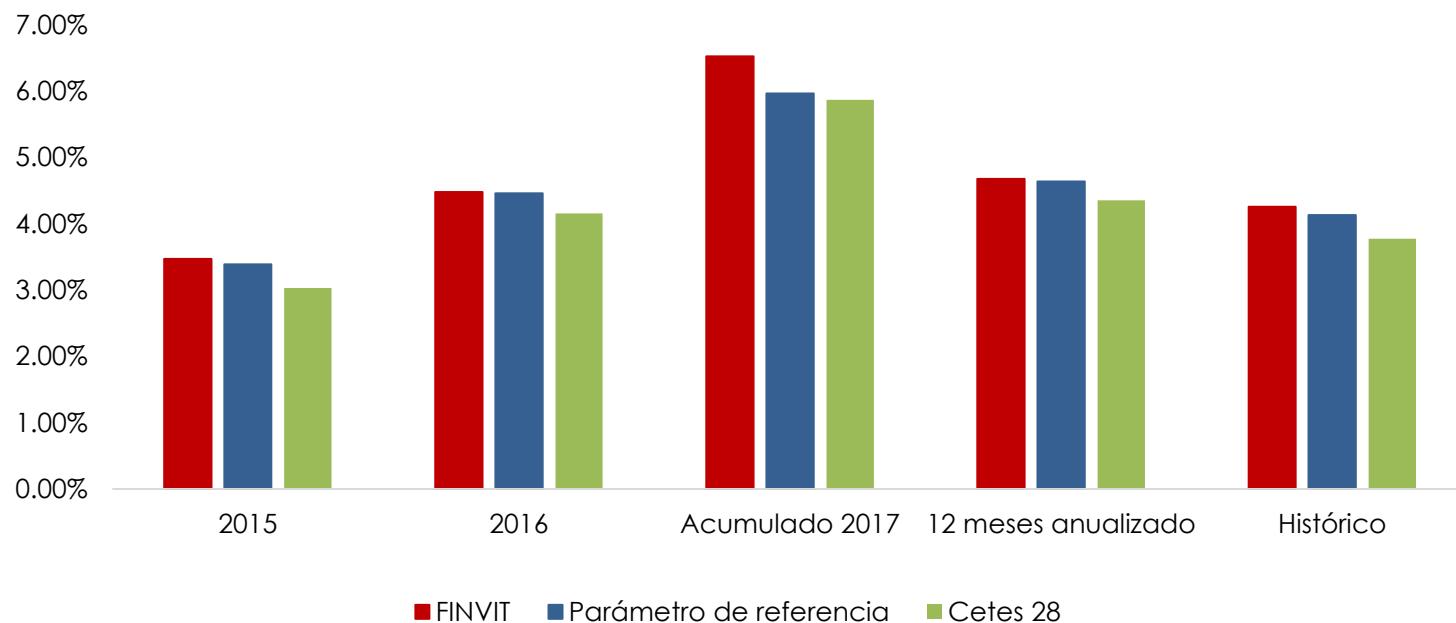
Rendimiento FINVIT al 31 de enero de 2017



	FINVIT	Parámetro de Referencia	Cetes 28
2015	3.47%	● 3.39%	3.03%
2016	4.48%	● 4.46%	4.15%
Acumulado 2017	6.52%	● 5.96%	5.87%
12 meses anualizado	4.68%	● 4.64%	4.35%
Histórico	4.25%	● 4.13%	3.77%

- Superó el parámetro de referencia.

Rendimiento histórico



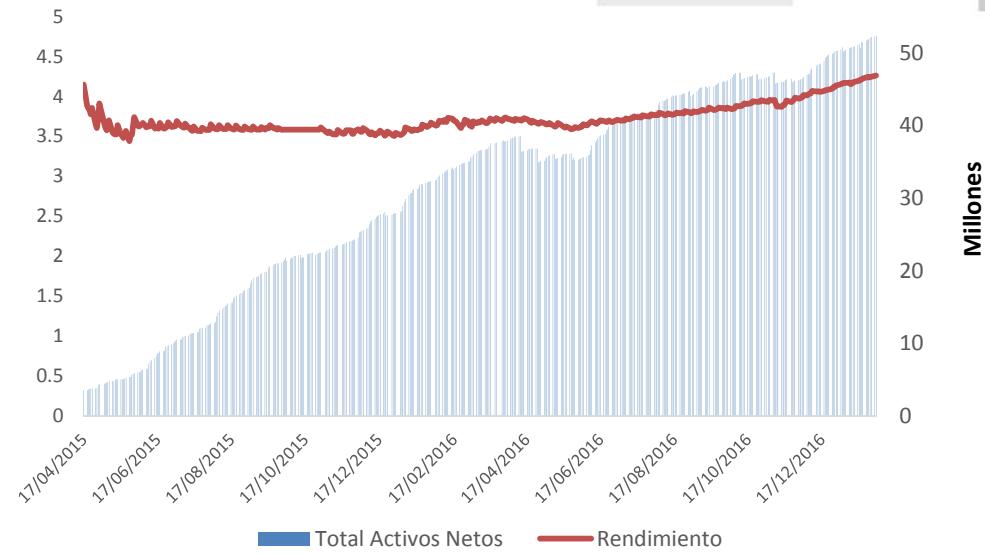
Fuente: Elaborado por la Gerencia Sr. de MFGI del Infonavit con datos al 31 de enero de 2017

El FINVIT cuenta con ~\$ 52 mdp, 71% aportados de forma directa y un rendimiento del 6.52%.



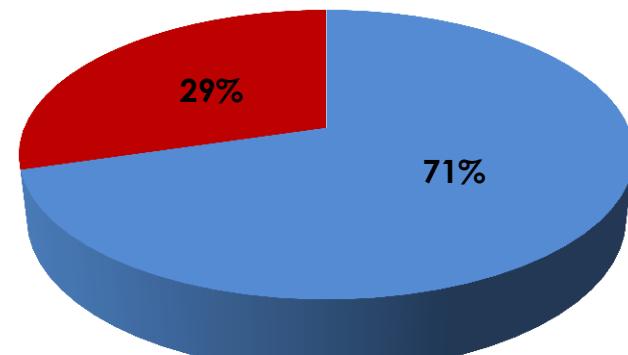
- Desde su lanzamiento el 4 de marzo de 2015 al 31 de enero de 2017, el FINVIT presenta los siguientes resultados:

Principales Analíticos	
	al 31 de enero
Tasa de Rendimiento Anualizada (Valuación al corte)	6.52%
Tasa de rendimiento (a vencimiento) YTM	6.42%
Duración (años)	2.23
VaR	0.037
Activos Netos	52,384,252
Precio de la acción	1.0823



Indicadores	al 31 de enero
Aportaciones vía nómina	\$21,970,721.04
Aportaciones vía nómina (descuento catorcenal)	\$632,367.81
Solicitudes de descuento vía nómina	920

Aportaciones al FINVIT por modalidad



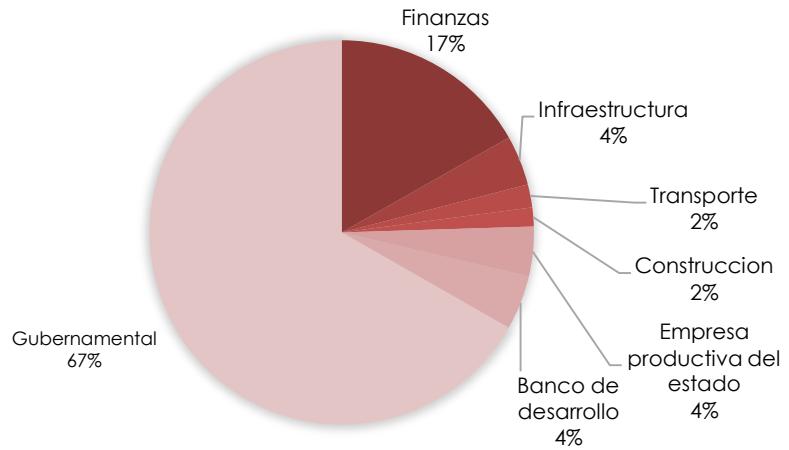
Fuente: Elaborado por la Gerencia Sr. de MFGI del Infonavit con datos al 31 de enero de 2017.

■ Aportaciones directas ■ Aportaciones vía nómina

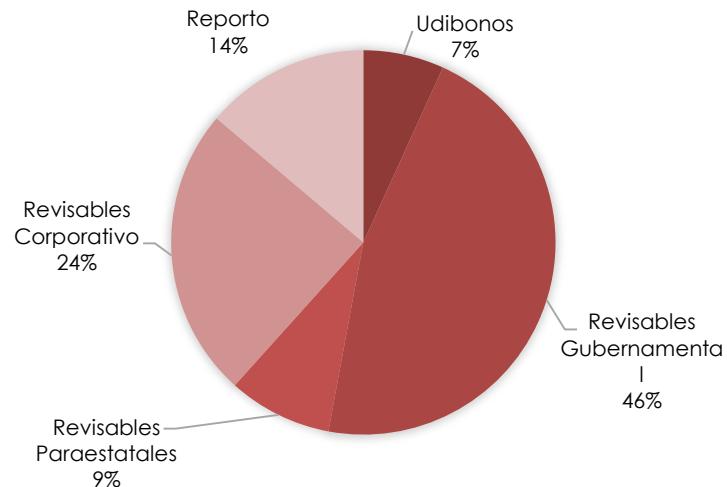
Composición FINVIT al 31 de enero de 2017



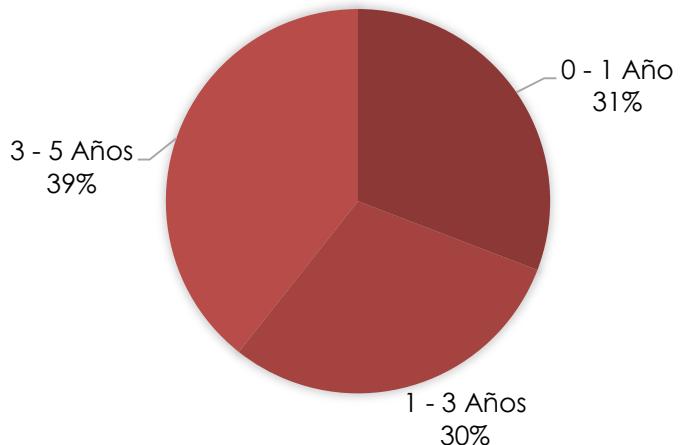
FINVIT por SECTORES



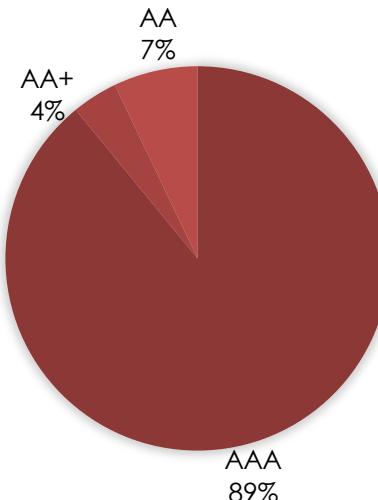
FINVIT por Clase de Activo



VENCIMIENTOS



CALIFICACIÓN



El ~29% de la plantilla del Instituto ya es parte del FINVIT, 62% personal sindicalizado

- Al 31 de enero de 2017 se tienen los siguientes avances:



1,303 trabajadores inscritos

(29% del total de la plantilla que
corresponde a 4,562 trabajadores)

Delegaciones
2,610 trabajadores

**848 inscritos – 65% del total
del personal inscrito**

Oficinas de Apoyo y Zona
Metropolitana

1,952 trabajadores

**455 inscritos – 35% del
total del personal inscrito**

FINVIT

Personal Sindicalizado
2,848 trabajadores

**801 inscritos – 62% del total del
personal inscrito**

Personal no Sindicalizado
1,714 trabajadores

**502 inscritos – 38% del total
del personal inscrito**

ANEXOS

Febrero 2017

Resultado del FANVIT

(al 31 de enero de 2017)



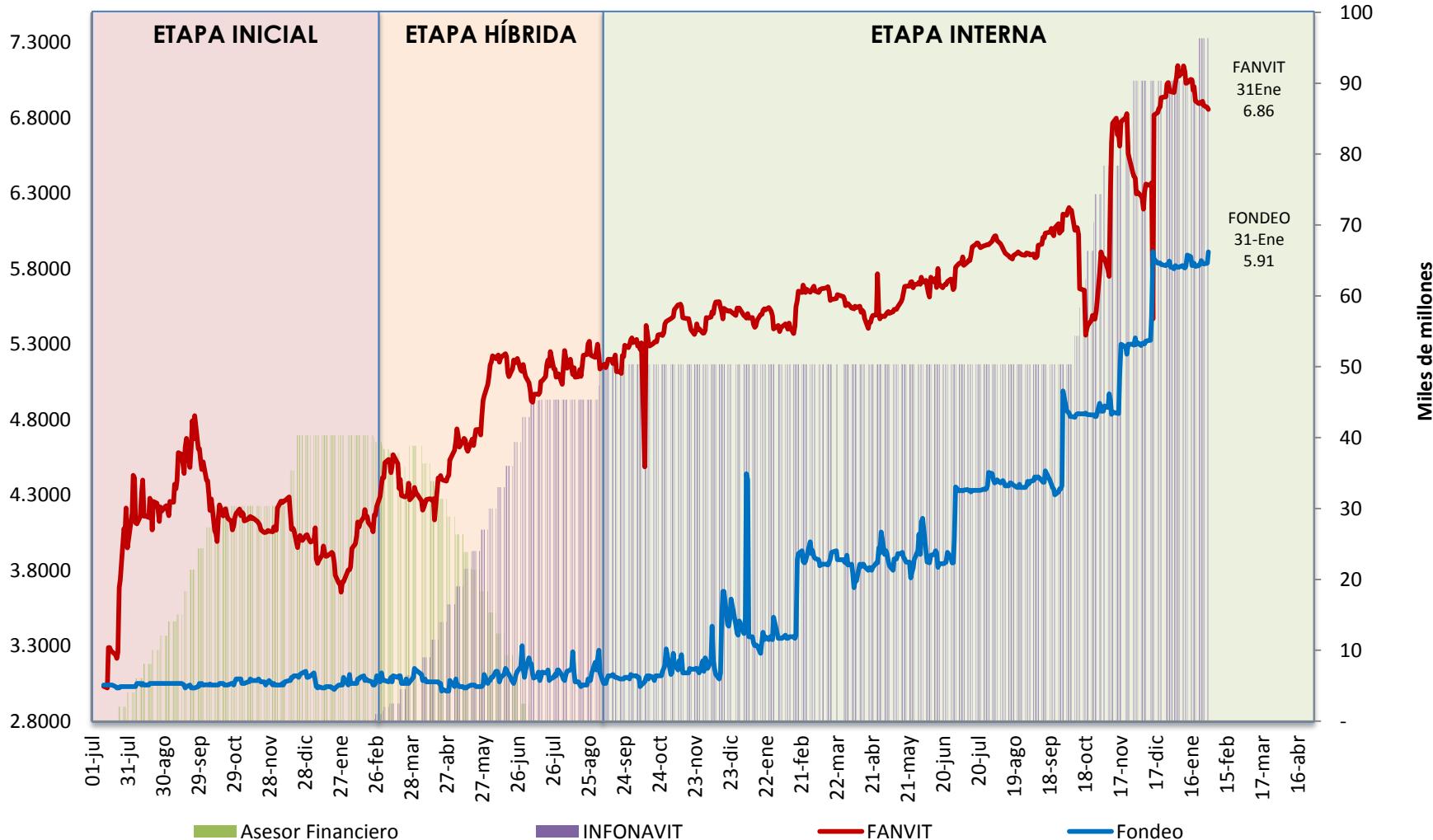
Fuente: Elaborado por la Gerencia Sr. de MFGI del Infonavit con datos al 31 de enero de 2017.

Resultado del FANVIT

(al 31 de enero de 2017)



Tasa de rendimiento a vencimiento (YTM %)



Fuente: Elaborado por la Gerencia Sr. de MFGL del Infonavit con datos al 31 de enero de 2017



Anexo TIR's

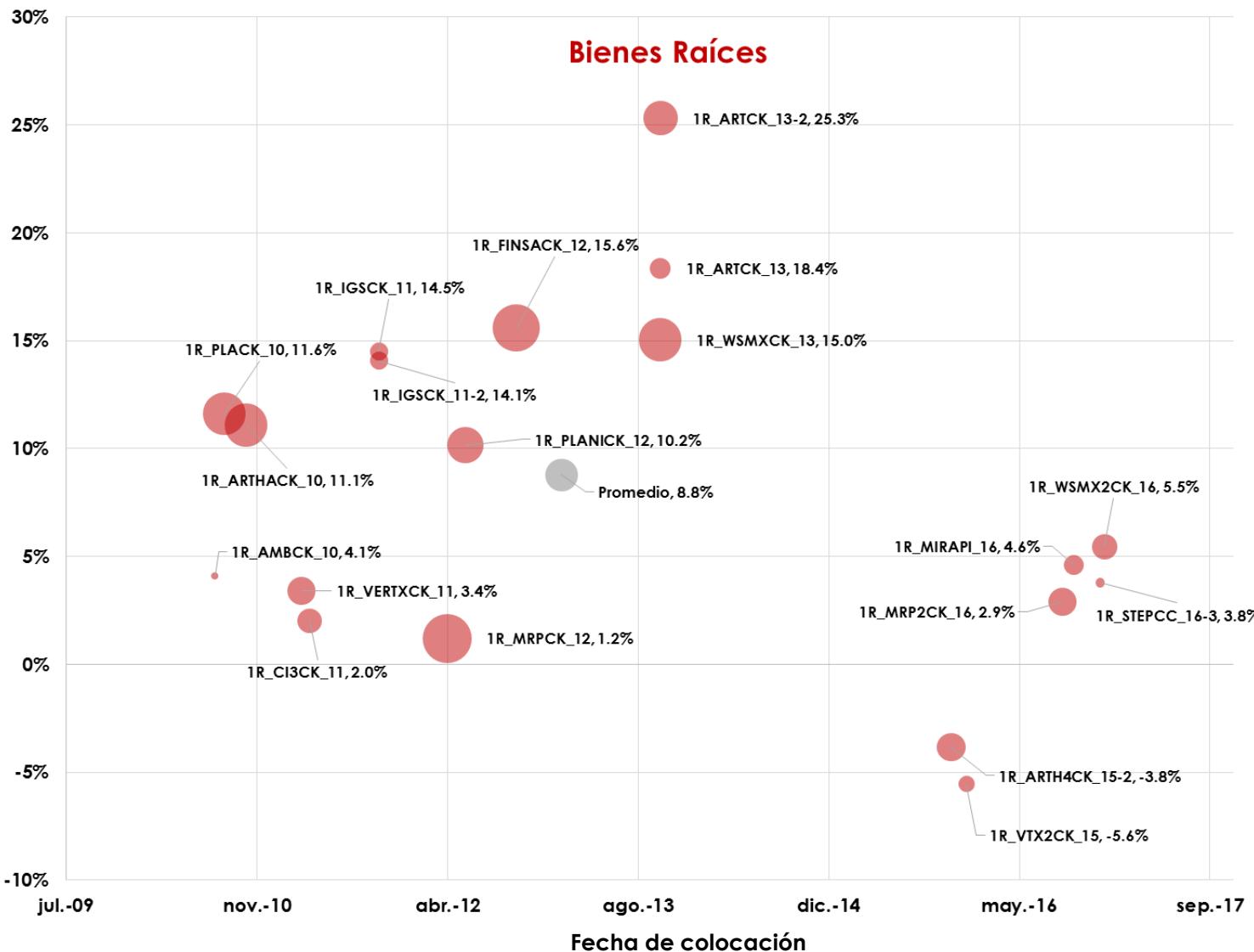
Cartera FANVIT al 31 de enero



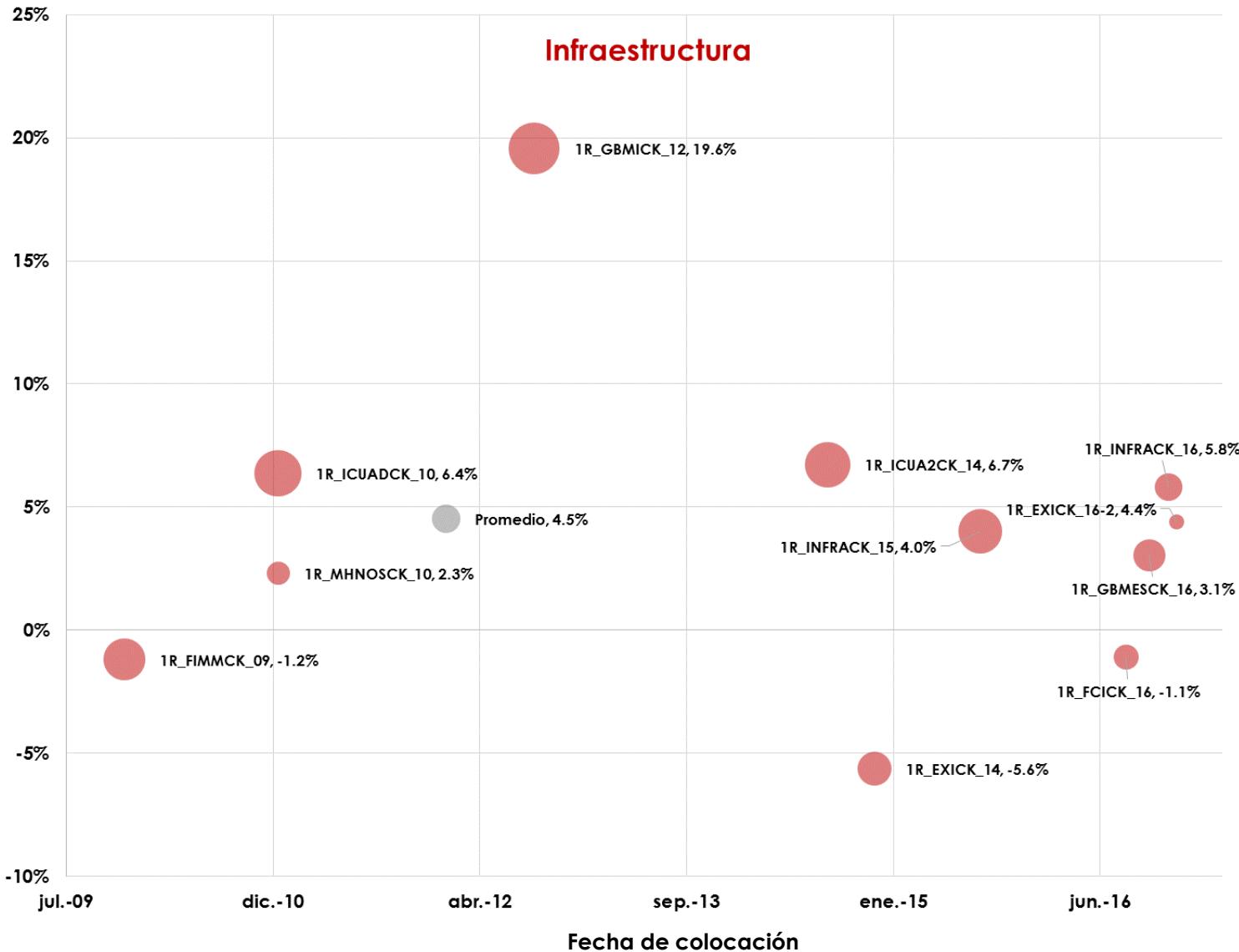
		< 1 año	1 a 3 años	3 a 5 años	5 a 10 años	10 a 20 años	20 a 30 años	> 30 años	Total	% Activo	% Cartera	
Deuda	Gubernamental	Fijo	0	521	1,876	6,439	5,926	2,509	0	17,271	38.0 17.9	
		Udis	0	5,241	3,029	5,283	1,014	3,598	0	18,165	39.9 18.8	
		Revisable	0	4,367	5,276	411	0	0	0	10,054	22.1 10.4	
		Total Gubernamental	0	10,128	10,181	12,134	6,940	6,107	0	45,490	100.0 47.0	
		Fijo	10,518	265	1,125	9,945	465	2,511	0	24,829	71.5 25.7	
	Corporativa	Udis	0	328	0	558	0	1,317	0	2,203	6.3 2.3	
		Revisable	449	3,321	2,971	619	0	0	328	7,689	22.1 8.0	
		Total Corporativo	10,967	3,914	4,096	11,122	465	3,828	328	34,721	100.0 35.9	
	Estructurados	Fijo	0	0	348	0	1,686	0	0	2,034	42.8 2.1	
		Udis	0	0	0	301	401	2,011	0	2,713	57.2 2.8	
		Total Estructurado	0	0	348	301	2,087	2,011	0	4,747	100.0 4.9	
Total Deuda		10,967	14,043	14,626	23,557	9,492	11,946	328	84,958		87.9	
% a Vencimiento		12.9	16.5	17.2	27.7	11.2	14.1	0.4				
Capital	Nacional	México							3,036		3.1	
	Internacional	Japón							773		20.9	
		Europa							1,111		30.0	
		EUA							1,817		49.1	
	Total Internacional								3,701	100.0	3.8	
Total Renta Variable									6,737		7.0	
Total Portafolio Deuda y Capitales									91,695		94.8	
Portafolio Alternativos	Bienes Raíces	FIBRAs							656	79.6	0.7	
	Bienes Raíces	CKDs							60	7.3	0.1	
	Capital Privado	CKDs							0	0.0	0.0	
	Infraestructura	CKDs							108	13.1	0.1	
	Crédito	CKDs							0	0.0	0.0	
	Fondo de Fondos	CKDs							0	0.0	0.0	
Total Portafolio Alternativos									824		0.9	
Efectivo	Pesos								4,163	99.8	4.3	
	Dólares								8	0.2	0.0	
Total Efectivo									4,171		4.3	
Total Portafolio									96,690		100.0	

Fuente: Elaborado por la Gerencia Sr. de MFGI del Infonavit con datos al 31 de enero de 2017

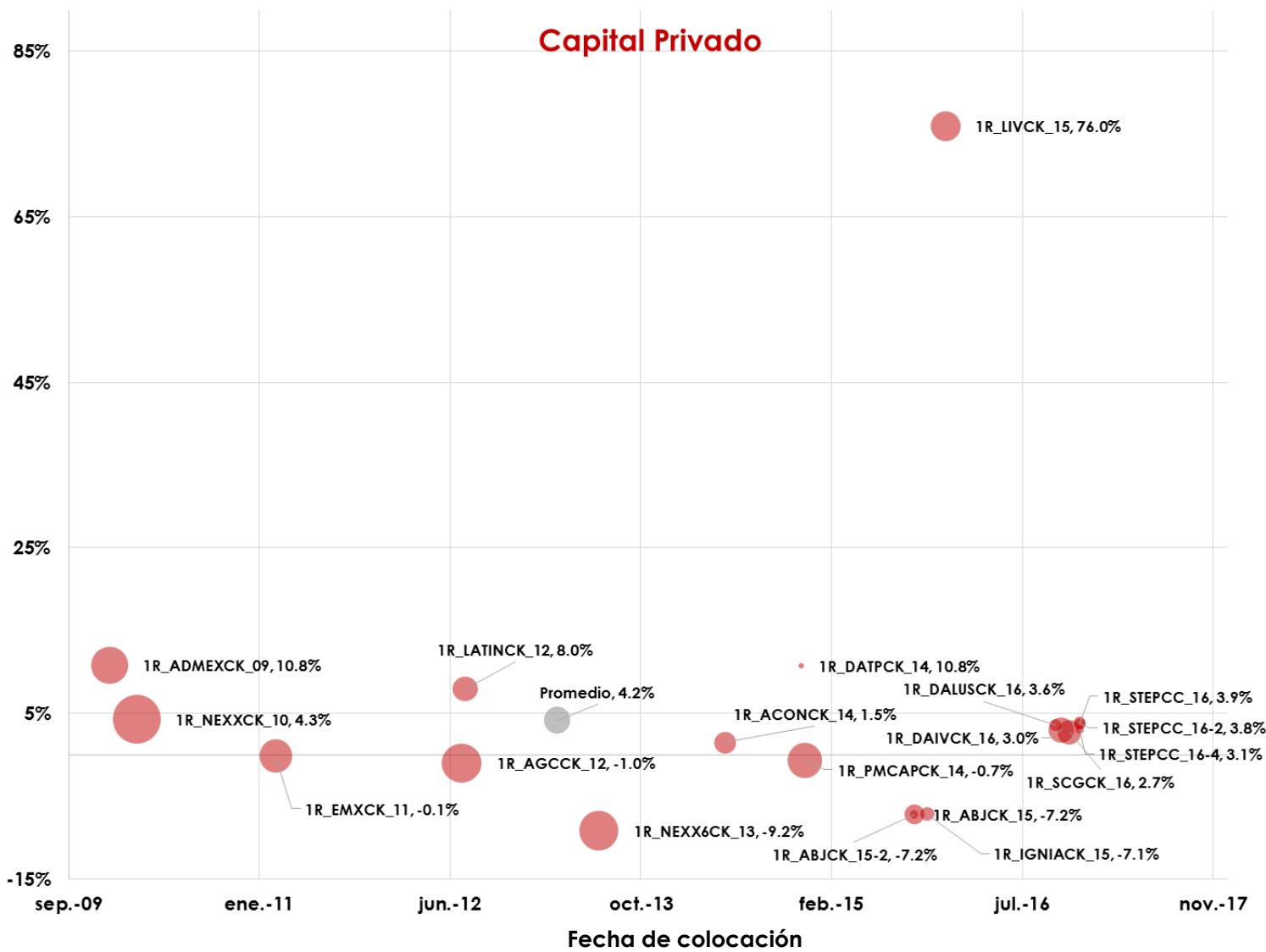
TIR's del sector de bienes raíces: 8.8% (de fecha de emisión al 31-ene-2017)



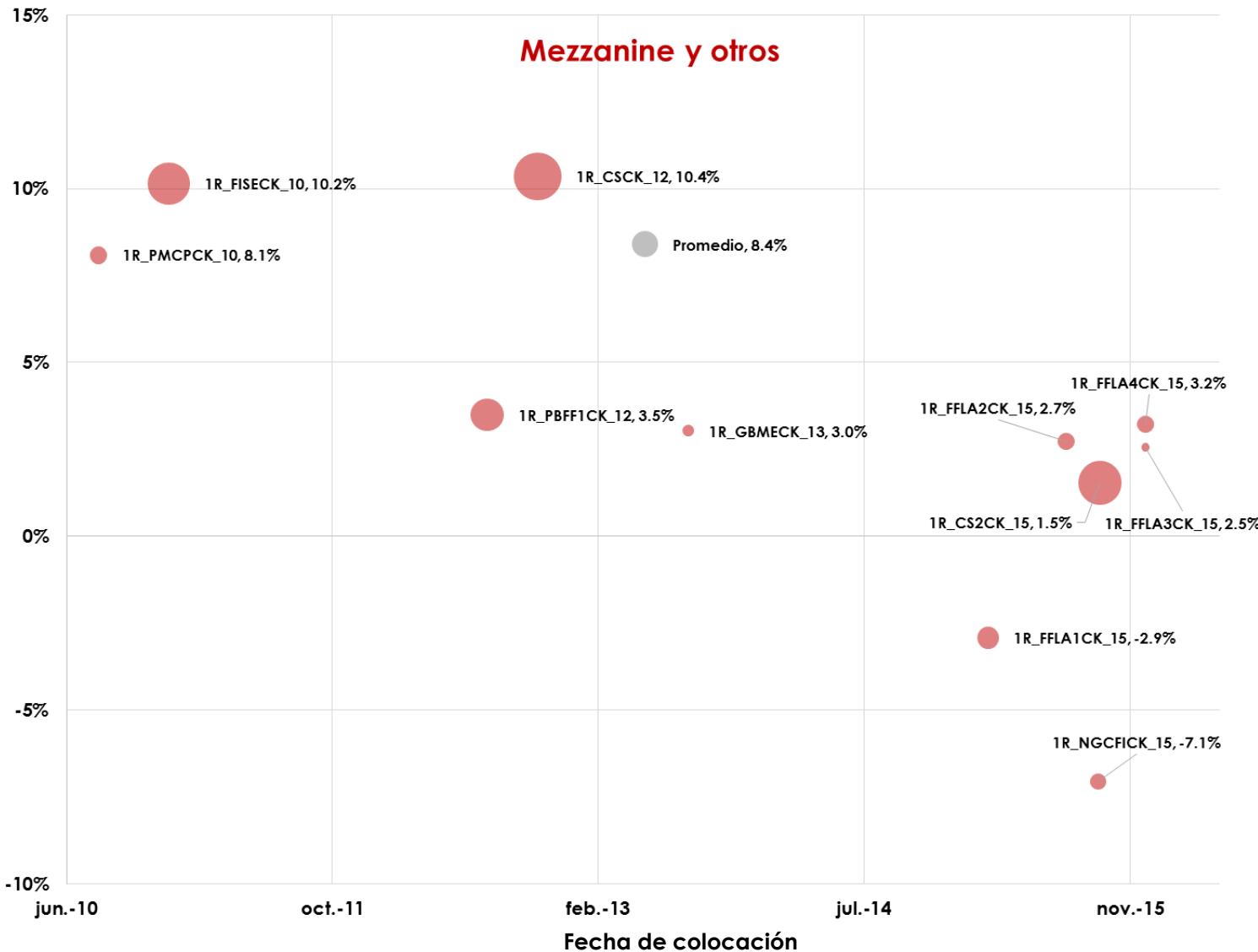
TIR's del sector de infraestructura: 4.5% (de fecha de emisión al 31-ene-2017)



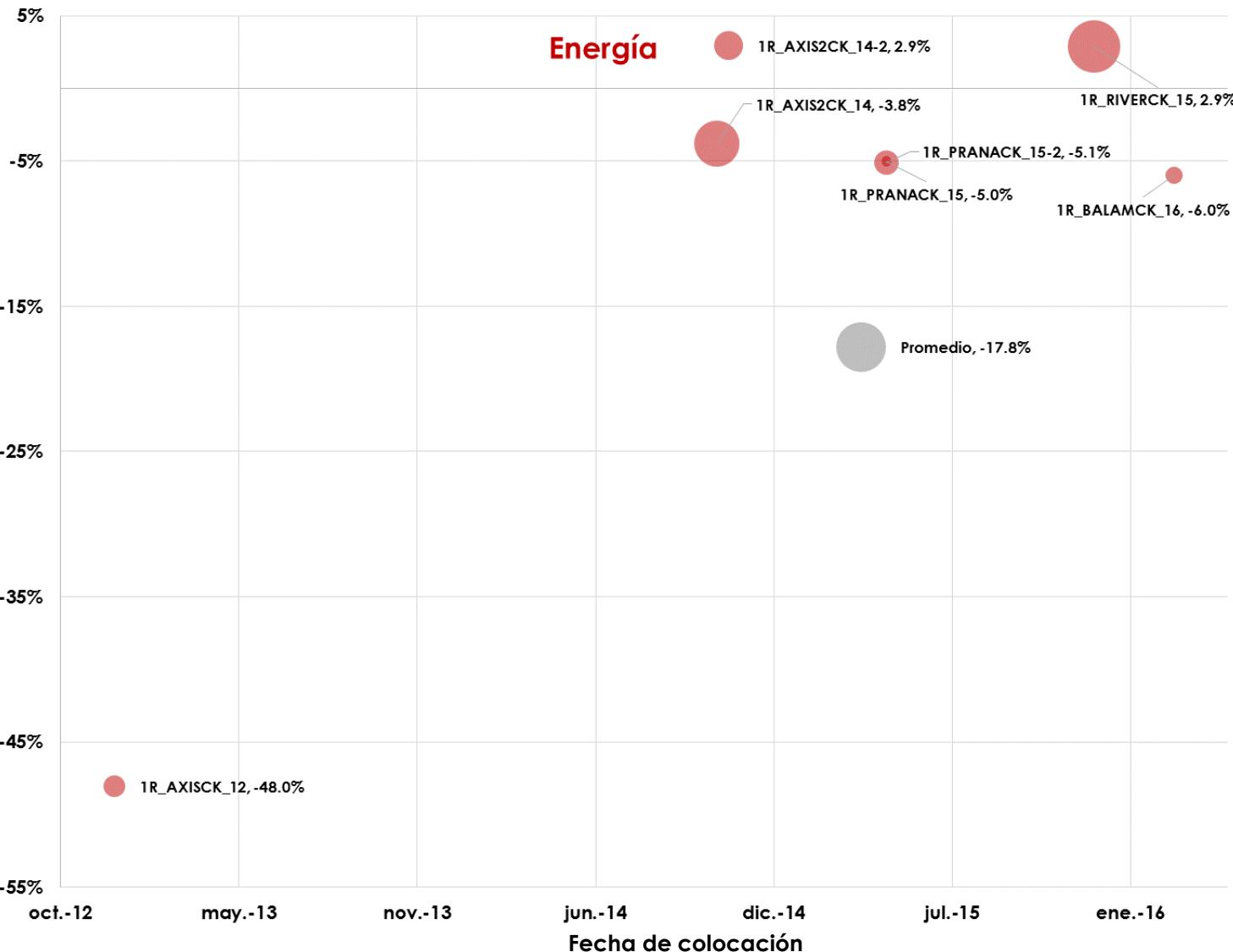
TIR's del sector de capital privado: 4.2% (de fecha de emisión al 31-ene-2017)



TIR's del sector de mezzanine y otros: 8.4% (de fecha de emisión al 31-ene-2017)



TIR's del sector de energía: -17.8% (de fecha de emisión al 31-ene-2017)



Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
AGSACB 08	03-07-08	Santa Genoveva	Proyecto forestal en Campeche
RCOCB 09	02-10-09	RCO	Capital Social de Red de Carreteras de Occidente (operar, explotar, conservar y mantener las Autopistas en Operación y construir, operar, conservar y mantener las Obras de Ampliación).
MIFMXCK 09	05-11-09	Wamex	Financiamiento a empresas privadas medianas con trayectoria positiva probada, empresas familiares medianas en crecimiento, en manufactura y servicios.
FIMMCK 09	17-12-09	Macquarie	Concesiones de infraestructura existentes administradas por particulares (carreteras de cuota, aeropuertos, puertos, agua, otros).
ADMEXCK 09	23-12-09	Atlas Discovery	Financiamiento a educación, salud, restaurantes, transportes, logística, consumo, entretenimiento y ventas de menudeo.
NEXXCK 10	04-03-10	Nexus	Invertir en sociedades mexicanas no listadas en la BMV, participar en su consejo de administración para promover su desarrollo, así como otorgarles financiamiento.
AMBCK 10	30-07-10	Prologis	Invertir en sociedades mexicanas del sector inmobiliario industrial residentes en México no listadas en bolsa, así como otorgar préstamos a dichas sociedades para financiarlas.
PMCPCK 10	02-08-10	Promecap	El objetivo es adquirir un portafolio diversificado de Inversiones en Capital
PLACK 10	24-08-10	Prudential	Adquisición y desarrollo de propiedades de uso principalmente industrial (que podrán o no contener espacios comerciales y de oficinas)

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
ARTHACK 10	20-10-10	Artha	Proyectos inmobiliarios en México para el desarrollo de infraestructura básica para los sectores de vivienda, turismo, industrial y comercial.
FISECK 10	13-12-10	Navix	Financiamiento a los contratistas del Sector Energético: Desarrolladores de parques eólicos y fuentes alternativas de energía
ICUADCK 10	23-12-10	I2	Transportes (libramientos, viaductos intra e inter urbanos y transporte colectivo); potabilización, distribución y tratamiento de agua; e infraestructura social tales como hospitales, escuelas y prisiones.
MHNOSCK 10	24-12-10	Marhnos	Plantas de tratamiento de aguas residuales, plantas desalinizadoras, carreteras concesionadas, puentes fronterizos, edificios educativos, hospitales, edificios de oficina, centros deportivos municipales.
EMXCK 11	03-03-11	EMX	Empresas familiares en transición, empresas con necesidad de capital para crecimiento, consolidación de industrias, reestructuras financieras y salidas de inversionistas financieros.
VERTXCK 11	14-03-11	Vertex	Centros comerciales, viviendas de primera residencia, vivienda vacacional, edificios de oficinas, edificios industriales y hoteles.
CI3CK 11	04-04-11	Capital I	Inversión en activos inmobiliarios a través de las empresas promovidas, los cuales serán terrenos ubicados en territorio nacional.
IGSCK 11	04-10-11	IGSK	Inversión en Activos Inmobiliarios Industriales y Comerciales a través de las empresas promovidas, utilizados en tierra para vivienda, establecer alianzas con cadenas comerciales, desarrollo de nuevos espacios industriales.

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
IGSCK 11-2	04-10-11	IGSK	Inversión en Activos Inmobiliarios Industriales y Comerciales a través de las empresas promovidas, utilizados en tierra para vivienda, establecer alianzas con cadenas comerciales, desarrollo de nuevos espacios industriales.
MRPCK 12	30-03-12	MRP	Proyectos Verticales de Usos Mixtos y Centros Comerciales Regionales
PLANICK 12	18-05-12	Planigrupo	Inversión en desarrollo, adquisición, diseño, construcción, mantenimiento, otorgar en arrendamiento, operación, administración, renovación, expansión y financiamiento de centros comerciales en México.
AGCCK 12	03-07-12	Northgate	El objetivo es la constitución, establecimiento, organización, participación en, explotación, promoción, adquisición y administración de toda clase de sociedades o asociaciones mercantiles o civiles, empresas industriales. comerciales, de servicios o de cualquier otra índole o fideicomisos, tanto nacionales como extranjeras; y la adquisición o suscripción, por cualquier título, de acciones, intereses participaciones, partes sociales o cualesquier títulos representativos de capital social en aquellos, así como enajenar, disponer y negociar tales acciones, intereses, participaciones, partes sociales o cualesquier otros títulos.
LATINCK 12	12-07-12	Latin Idea	Realiza inversiones de capital semilla, y en que no solo se enfoca en el sector de tecnología, sino que también participa en los sectores de medios, telecomunicaciones y servicios.
PBFF1CK 12	02-08-12	PineBridge	El otorgamiento de financiamiento de empresas a través de instrumentos financieros de preferencia de deuda o en inversiones

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
GBMICK 12	03-09-12	GBM	Inversiones de capital de cualquier tipo, en valores de deuda incluyendo obligaciones convertibles en acciones y en activos o bienes tangibles o intangibles, incluyendo derechos fiduciarios.
FINSACK 12	28-09-12	FINSA	Desarrollar, adquirir, diseñar, construir, mantener, otorgar en arrendamiento, operar, administrar, renovar, expandir y financiar Inmuebles Industriales en México.
CSCK 12	05-11-12	Credit Suisse	Inversiones en todo tipo de financiamiento y de instrumento de crédito dentro de las siguientes categorías: préstamos o bonos corporativos, bonos de alto rendimiento, deuda subordinada o mezzanine, instrumentos híbridos y deuda convertible, deuda con títulosopcionales, financiamientos respaldados con activos, valores de deuda, deuda privada intercambiable, compras apalancadas o financiamiento de adquisiciones, financiamientos previos a una oferta pública inicial, deuda emproblemada, portafolios de crédito en cartera vencida, derechos de cobro y obligaciones y portafolios de créditos minoristas originados por terceros.

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
AXISCK 12	14-12-12	Axis	<p>El fideicomiso podrá participar en las estrategias de inversión de Grupo Axis. Las operaciones que podrán ser sometidas a consideración del Comité Técnico para aprobación podrán incluir, de manera enunciativa más no limitativa, las siguientes: adquisiciones, licitaciones, fusiones, compras apalancadas, inversiones de capital semilla, capitalizaciones de compañías nuevas y existentes, adquisición de activos estratégicos, participaciones conjuntas (joint ventures), escisiones, inversiones en filiales, desinversiones, reorganizaciones corporativas, reestructuras, venta de activos, compra de participaciones minoritarias en compañías privadas, compra de cartera, ventas de participaciones minoritarias, préstamos, créditos y financiamientos, financiamiento garantizado, convertibles, financiamiento senior, mezzanine o cualquier otra modalidad, management buy-outs, recompra de acciones, adquisiciones hostiles, así como cualquier otra que sea debidamente aprobada por el Comité Técnico.</p>
NEXX6CK 13	27-06-13	Nexxus	<p>El fin primordial del Fideicomiso será invertir en el capital de sociedades mexicanas, residentes en México cuyas acciones no se encuentren listadas en la BMV (o en otro mercado de valores) al momento de la Inversión y participar en su consejo de administración (u órganos similares) para promover su desarrollo, así como otorgarles financiamiento.</p>

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
ARTCK 13	11-10-13	Artha	Los recursos que se obtengan de la emisión serán administrados por Artha Desarrolladora para que a través de los vehículos de inversión se realicen inversiones inmobiliarias en México, a través de la identificación y ejecución de operaciones de Originación, desarrollo, adquisición, comercialización y operación de inmuebles de arrendamiento, los cuales estarán destinados a uso comercial, oficinas, industrial y de usos mixtos en México que cumplan con los lineamientos de inversión y se ajusten a la estrategia de inversión prevista por el Administrador.
ACONCK 14	23-05-14	Acon	Inversiones en capital de empresas medianas y pequeñas basadas en éxito y otros mercados permitidos para los tenedores, así como en fondos que inviertan a su vez en México u otros mercados, que de igual forma, sean elegibles para que los tenedores realicen inversiones. El Fideicomiso tendrá como objetivo adquirir un portafolio diversificado de inversiones en Instrumentos de quasi-capital y títulos de capital de empresas promovidas, financiamientos otorgados a empresas promovidas y en participaciones en fondos, ya sea de forma directa o a través de vehículos de propósito específico.
AXIS2CK 14	03-11-14	Axis	El propósito de la emisión de este CKD es realizar inversiones de capital y operaciones de crédito en vehículos de inversión o sociedades promovidas vinculados; administrados, propiedad de o relacionados con Grupo Axis. Las inversiones que se realicen estarán enfocadas principalmente en el sector energético.

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
AXIS2CK 14-2	03-11-14	Axis	El propósito de la emisión de este CKD es realizar inversiones de capital y operaciones de crédito en vehículos de inversión o sociedades promovidas vinculados; administrados, propiedad de o relacionados con Grupo Axis. Las inversiones que se realicen estarán enfocadas principalmente en el sector energético.
EXICK 14	05-12-14	EXI	El propósito de la emisión de este CKD es realizar, directa o indirectamente, Inversiones consistentes en Capital y Deuda de Sociedades Promovidas, relacionados con la planeación, diseño, construcción, desarrollo, operación y mantenimiento de proyectos de infraestructura y/o proyectos de energía, así como en inversiones que estén relacionadas con dichos proyectos; en el entendido que en tanto no se inviertan los recursos obtenidos de la Emisión en Inversiones, podrán invertirse en Valores Permitidos.
PMCAPCK 14	19-12-14	Promecap	Los recursos captados por el CKD (ya sea en la Emisión Inicial o en Emisiones Subsecuentes) se destinarán, de manera principal, a realizar inversiones. Una vez que las Inversiones hayan madurado, desinvertir de las mismas, generando rendimientos para ser entregados a los Tenedores en forma de Distribuciones.
FFLA1CK 15	02-03-15	PMIC LATAM	El propósito de la emisión de este CKD es realizar inversiones en las estrategias de capital mirado, infraestructura y bienes raíces en México utilizando vehículos de inversión y conversiones directas, a través de un portafolio diversificado, tomando como base el portafolio de Fondo de Fondos, en donde participan Nafin, FOCIR, Bancomext y Banobras.

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
PRANACK 15	29-04-15	Artha	Inversiones inmobiliarias en México en los sectores industrial, de energía y en proyectos de infraestructura, incluyendo inversiones en terrenos para su futuro desarrollo en dichos sectores.
PRANACK 15-2	29-04-15	Artha	Inversiones inmobiliarias en México en los sectores industrial, de energía y en proyectos de infraestructura, incluyendo inversiones en terrenos para su futuro desarrollo en dichos sectores.
INFRACK 15	18-08-15	CKD Infraestructura	Los recursos captados por el Fideicomiso mediante la emisión de Certificados se destinarán, de manera principal, a invertir en actividades relacionadas con la planeación, diseño, construcción, desarrollo, operación, mantenimiento y conservación de proyectos de infraestructura. Como parte de la estrategia del Fideicomiso, el Administrador buscará asociarse con Caisse de dépôt et placement du Québec a efecto de que co-invista con el Fideicomiso en Proyectos de Infraestructura a través de un vehículo de coinversión.

Descripción de cada CKD



Clave única	Fecha colocación	Nombre corto	Descripción
NGCFICK 15	25-09-15	Northgate	<p>El Fideicomiso es un mecanismo de inversión cuyo objetivo es invertir directa o indirectamente, a través de uno o varios vehículos de inversión o de cualquier tercero, otorgando créditos o financiamientos a personas promovidas directamente o indirectamente, adquiriendo participaciones conforme a contratos de crédito o financiamiento previamente existentes, de los cuales los deudores sean sociedades mexicanas con operación en México. Lo anterior incluye cualquier tipo de deuda senior, financiamientos estructurados o respaldados con activos, deuda subordinada y/o mezzanine (deuda subordinada, convertible en capital y/o ligada al desempeño del deudor o la compra de warrants), la adquisición de activos en el mercado secundario incluyendo compra de deuda, bonos, asset-backed securities (ABS), collateralized loan obligations (CL Os), bonos corporativos, bonos high yield, cualesquiera otros instrumentos de capital o quasi-capital, deuda emproblemada, la adquisición de acciones, acciones preferentes, partes sociales, derechos fideicomisarios y/o participaciones en vehículos de inversión y personas promovidas, adquisición de portafolios de cartera de cualquier tipo de deuda; y celebración de operaciones derivadas con fines de cobertura.</p>



Anexo Cuervo

Términos de la oferta

Emisor	Beclé, S.A.B. de C.V. ("Cuervo")
Ticker	CUERVO
Estructura de la oferta	Acciones ordinarias, 100% primaria
Rango de precio	Ps. 30.00 – Ps. 34.00
Tamaño de la oferta	476,613,873 acciones
Destino de recursos	<ul style="list-style-type: none"> • Fines corporativos y de carácter general • Potenciales adquisiciones para expansión global
Lock - up	180 días para la compañía, accionistas clave y directivos
Fecha de la oferta	8 de febrero de 2017
Coordinadores globales	Morgan Stanley y J.P. Morgan
Fecha de la oferta	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Santander y GBM



Acerca de la compañía

- Cuervo es líder a nivel mundial en el mercado de tequila, con una participación global de cerca del 30%.
- Empresa integrada verticalmente, desde la producción hasta la distribución.
- Presencia establecida en los mercados de bebidas alcohólicas destiladas más rentables.
- Historial de crecimiento rentable y capacidad superior de generación de flujo.
- Ventas netas por \$18,475 mmdp, generando una utilidad del 28.7%.



- Los recursos serán utilizados para fines corporativos y posibles adquisiciones para expansión global.
- **Crecimiento esperado del 7%** con mejoras en EBITDA de 26% a 33%:

Aumento de ingreso

- Efecto precio
- Aumento en volumen

Reducción de costos

- Aumentar la utilización de agave producido por la compañía, de 60% a 90% en el 2019
- Mejora en gastos unitarios de publicidad
- Economías de escala

- El **60% de los gastos son en pesos**, mientras que el **76% de las ventas están denominadas en otras monedas**.
- Planean distribuir el 35% de los ingresos netos , lo que equivale a 1.75% de dividendo el primer año.
- Con el crecimiento esperado, se hablaría de un dividendo de 2.17% el siguiente año.

Consideraciones para inversión

Aspectos positivos

- Historial de crecimiento rentable y capacidad superior de generación de flujo.
- Planean distribuir el 35% de los ingresos netos, lo que equivale a 1.75% de dividendo el primer año.
- Con el crecimiento esperado, se hablaría de un dividendo de 2.17% el siguiente año, que dado el mercado, parece competitivo.
- La estructura cambiaria de gastos-ventas es una cobertura natural al tipo de cambio, en específico al dólar.

Riesgos

- Las adquisiciones pueden realizarse a múltiplos elevados
- El peso podría apreciarse significativamente disminuyendo el margen EBITDA.
- El crecimiento podría ser menor al esperado debido a que la situación de mercado se vuelva complicada.
- El tequila podría perder su denominación de producción en México abriendo la competencia a nivel global.
- Se pueden incluir impuestos significativos o regulación restrictiva para la venta de bebidas alcohólicas.

Expectativas financieras

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ventas	12,305	15,314	18,475	22,833	26,258	28,096	30,062	32,167
Ut. Bruta	7,000	9,077	11,251	13,556	15,867	17,058	18,593	19,894
Margen Bruto	56.89%	59.27%	60.90%	59.37%	60.43%	60.71%	61.85%	61.85%
Gtos. Admin.	4,508	5,701	6,630	7,867	9,267	9,545	9,736	9,833
Ut. Oper.	2,492	3,376	4,620	5,689	6,600	7,512	8,857	10,061
Gtos. Fin.	-12	430	-191	375	750	787	834	884
Utilidad Neta	1,557	2,638	5,308	3,815	4,201	4,708	5,616	6,423
Margen Neto	12.65%	17.23%	28.73%	16.71%	16.00%	16.76%	18.68%	19.97%
Depreciación	187	284	244	293	322	336	374	406
EBITDA	2,679	3,659	4,864	5,982	6,923	7,849	9,231	10,466
Margen EBITDA	21.77%	23.90%	26.33%	26.20%	26.36%	27.94%	30.70%	32.54%

Cifras en Millones de pesos.

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ventas	24.5%	20.6%	23.6%	15.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Ut. Bruta	29.7%	23.9%	20.5%	17.1%	7.5%	9.0%	7.0%
Margen Bruto							
Gtos. Admin.	26.46%	16.30%	18.65%	17.80%	3.00%	2.00%	1.00%
Ut. Oper.	35.45%	36.87%	23.13%	16.03%	13.82%	17.89%	13.60%
Gtos. Fin.	NA	-144.37%	-296.87%	99.76%	5.00%	6.00%	6.00%
Utilidad Neta	69.43%	101.20%	-28.13%	10.11%	12.07%	19.29%	14.39%
Margen Neto							
Depreciación	51.94%	-14.01%	20.00%	10.00%	4.31%	11.25%	8.48%
EBITDA	36.60%	32.93%	22.97%	15.73%	13.38%	17.61%	13.39%
Margen EBITDA							

Fuente: Cálculos de asesor independiente con información de prospecto y Bloomberg.

Nota: SABMiller fue adquirida en noviembre de 2015 y ya no cotiza, pero se incluye como referencia.

Comparativo de valuación

Cuervo se compara relativamente más cara en términos de múltiplos, pero cuenta con perspectivas de crecimiento.

Internet / Software	PE Ratio			EV / EBITDA			P / BL	P/S 2017
	T12M	2017E	2018E	T12M	2017E	2018E	Current	
Anheuser Busch	44.03	30.06	22.03	16.38	15.58	11.91	5.03	4.42
Campari Milano	33.16	28.66	22.54	19.29	17.01	14.82	3.22	3.23
Carlsberg		22.37	18.61	27.50	10.09	9.66	2.10	1.51
Diageo	23.07	21.07	19.41	18.11	16.27	15.27	5.88	4.67
Heineken	30.85	19.63	18.20	12.28	11.17	10.71	3.32	2.02
Pernord Ricard	23.42	19.83	18.37	16.44	14.59	13.87	2.18	3.26
Royal Unibrew	19.07	18.74	17.83	12.16	12.21	11.85	5.04	2.30
SABMiller								
Media	27.14	21.07	18.61	16.44	14.59	11.91	3.32	3.06
Prom. Ponderado	37.05	26.21	20.71	16.63	14.81	12.35	4.54	3.90
Cuervo	24.42	25.59	22.83	16.29	13.50	11.46	3.49	3.55
	26.05	27.29	24.35	17.33	14.54	12.38	3.73	3.79
	27.68	29.00	25.87	18.37	15.57	13.29	3.96	4.02

Fuente: Cálculos de asesor independiente con información de prospecto y Bloomberg.

Nota: SABMiller fue adquirida en noviembre de 2015 y ya no cotiza, pero se incluye como referencia.

Comparativo operativo

Cuervo es más rentable pero hay oportunidad de mejora en el Margen EBITDA

Empresa	País	Moneda	MCap (Mill. USD)	Float (%)	Last Price	Total Exp. Return	PE Ratio			EV / EBITDA		
							T12M	2017E	2018E	T12M	2017E	2018E
Anheuser Busch	Belgium	EUR	184,714	39.51	98.42	17.52	44.03	30.06	22.03	16.38	15.58	11.91
Campari Milano	Italy	EUR	5,182	48.70	9.60	-0.78	33.16	28.66	22.54	19.29	17.01	14.82
Carlsberg	Denmark	DKK	13,832	88.84	629.50	-1.96		22.37	18.61	27.50	10.09	9.66
Diageo	Great Britain	GBP	44,460	99.97	2,212.50	8.75	23.07	21.07	19.41	18.11	16.27	15.27
Heineken	Netherlands	EUR	38,664	27.27	72.22	12.64	30.85	19.63	18.20	12.28	11.17	10.71
Pernord Ricard	France	EUR	27,050	66.74	109.65	0.49	23.42	19.83	18.37	16.44	14.59	13.87
Royal Unibrew	Denmark	DKK	2,110	77.86	269.70	20.37	19.07	18.74	17.83	12.16	12.21	11.85
SABMiller	Great Britain	GBP		59.21								
Median							27.14	21.07	18.61	16.44	14.59	11.91
Weighted Average							37.05	26.21	20.71	16.63	14.81	12.35
Cuervo	Mexico	MXN	4,531,960		30.00		27.75	19.01		16.93		
			4,834,091		32.00		29.60	20.27		18.01		
			5,136,222		34.00		31.45	21.54		19.09		

Fuente: Cálculos de asesor independiente con información de prospecto y Bloomberg.

Nota: SABMiller fue adquirida en noviembre de 2015 y ya no cotiza, pero se incluye como referencia.

Sensibilidad a 1 año

	EBITDA				
	-20%	-10%	Est.	10%	20%
Multiplo	5,538	6,853	6,923	7,615	9,138
11.00	20.92	24.96	25.17	27.29	31.97
12.00	22.46	26.87	27.10	29.42	34.52
13.00	24.01	28.78	29.03	31.55	37.07
14.00	25.56	30.69	30.97	33.67	39.62
15.00	27.10	32.61	32.90	35.80	42.17
16.00	28.65	34.52	34.83	37.92	44.72
17.00	30.19	36.43	36.76	40.05	47.27
18.00	31.74	38.35	38.69	42.17	49.82

	Utilidad Neta				
	-20%	-10%	Est.	10%	20%
Multiplo	3,361	4,159	4,201	4,621	5,545
22.00	20.64	25.54	25.80	28.38	34.05
23.00	21.58	26.70	26.97	29.67	35.60
24.00	22.51	27.86	28.14	30.96	37.15
25.00	23.45	29.02	29.31	32.25	38.69
26.00	24.39	30.18	30.49	33.54	40.24
27.00	25.33	31.34	31.66	34.82	41.79
28.00	26.27	32.50	32.83	36.11	43.34
29.00	27.20	33.66	34.00	37.40	44.89

	s/ Adq.	c/ Adq.
Precio Obj	31	40
Precio Mdo	30	30
Div. p/ Acc.	1.23	1.23
Rend.	7.43	37.43
VC/E	14.02	14.15
PU	26.44	25.84

De entrar al IPO, se buscaría toma de utilidades cercano a 40 pesos. Sin embargo, si tardan en realizar adquisiciones, la empresa podría regresar a cotizar en 31 pesos.

Sensibilidad a 3 años

	EBITDA				
Múltiplo	-20%	-10%	Est.	10%	20%
11.00	28.75	34.13	34.42	37.25	43.48
12.00	30.81	36.68	36.99	40.08	46.89
13.00	32.87	39.23	39.57	42.92	50.29
14.00	34.93	41.78	42.14	45.75	53.69
15.00	36.99	44.34	44.72	48.59	57.09
16.00	39.05	46.89	47.30	51.42	60.49
17.00	41.11	49.44	49.87	54.25	63.89
18.00	43.18	51.99	52.45	57.09	67.29

	Utilidad Neta				
Múltiplo	-20%	-10%	Est.	10%	20%
22.00	27.59	34.14	34.48	37.93	45.52
23.00	28.84	35.69	36.05	39.66	47.59
24.00	30.10	37.24	37.62	41.38	49.66
25.00	31.35	38.80	39.19	43.11	51.73
26.00	32.60	40.35	40.75	44.83	53.80
27.00	33.86	41.90	42.32	46.55	55.87
28.00	35.11	43.45	43.89	48.28	57.93
29.00	36.37	45.00	45.46	50.00	60.00

	s/ Adq.	c/ Adq.
Precio Obj	42	54
Precio Mdo	30	30
Div. 1	1.23	1.23
Div. 2	1.17	1.17
Div. 3	1.31	1.31
Rend.	15.07	24.37
VC/E	13.94	14.09
PU	26.79	26.10

Bajo el Escenario a 3 años, con adquisiciones podría llegar a 54 pesos. Sin embargo, si no realizan adquisiciones, el precio esperado sería de 42 pesos.

Consideraciones de la valuación

- Cuervo podría llegar a los 40 pesos pero en caso de que se atrasen las adquisiciones podría regresar a los 31 pesos.
- En el largo plazo, con adquisiciones podría alcanzar 54 pesos pero tendería a 40 sin adquisiciones y sería opción para toma de utilidades.

Internet / Software	Country	Moneda	MCap (Mill. USD)	Float (%)	Precio	Precio Objetivo	Div.	Retorno Esperado
Anheuser Busch	Bélgica	EUR	184,714	39.51	98.42	111.73	3.52	17.52
Campari Milano	Italia	EUR	5,182	48.70	9.60	9.53	0.00	-0.78
Carlsberg	Dinamarca	DKK	13,832	88.84	629.50	617.14	0.00	-1.96
Diageo	Gran Bretaña	GBP	44,460	99.97	2,212.50	2,342.31	2.73	8.75
Heineken	Holanda	EUR	38,664	27.27	72.22	79.82	1.91	12.64
Pernord Ricard	Francia	EUR	27,050	66.74	109.65	110.19	0.00	0.49
Royal Unibrew	Dinamarca	DKK	2,110	77.86	269.70	324.63	0.00	20.37
SABMiller	Gran Bretaña	GBP		59.21			0.00	
Media								
Prom. Ponderado								

Cuervo	Mexico	MXN	4,577	15%	30.00	31.00	1.73	5.06
			4,882	15%	32.00	31.00	1.62	-1.50
			5,187	15%	34.00	31.00	1.53	-7.30
Cuervo c/ Adq.	Mexico	MXN	4,577	15%	30.00	40.00	1.73	35.06
			4,882	15%	32.00	40.00	1.62	26.62
			5,187	15%	34.00	40.00	1.53	19.17

Propuesta de Inversión FANVIT



- Renta Variable representa el 6.9% del portafolio.
- Renta Variable Nacional el 3.1% del portafolio, 45% de Renta Variable.

El área de front propuso una inversión en la colocación primaria de la acción Cuervo entre \$200 mdp y \$500 mdp.

Lo anterior representaría aproximadamente:

entre el 0.20% y 0.50% del portafolio;

entre el 3% y 8% de la exposición que se tiene en Renta Variable;

entre el 6.6% y 16.6% de la exposición que se tiene en Renta Variable Nacional.

Los porcentajes mostrados son considerando una asignación del total del monto solicitado.

En la discusión de la Gerencia se determinó que se buscó participar a un precio de \$30.00 con una postura de hasta por \$200 mdp.

Comité de Inversiones

Sesión Número 031

Febrero 2017