



FIBRAS: crecimiento es la clave

Equipo de Gestión de Inversiones, FTSAM



Timothy Heyman, CBE
Presidente



Ramsé Gutiérrez, CFA
VP / Gestor de Cartera Deuda



Luis Gonzalí, CFA
Gestor de Cartera, Deuda



Jorge Marmolejo, CFA
Gestor de Cartera, Deuda

Analistas: *Nadia Montes de Oca y Maria Rosa Sulser*

Franklin Templeton Servicios de Asesoría México

- Establecido en 2013.
- Subsidiaria de Franklin Templeton Investments.
- Soluciones de inversión para nuestros clientes, tomando en cuenta sus necesidades, y el entorno global y local.
- Equipo de gestión con más de 20 años de experiencia.
- Pioneros en inversiones mexicanas.

Franklin Templeton: Cultura y Valores

- El interés de los clientes primero.
- Construir relaciones.
- Lograr resultados de calidad.
- Trabajar con integridad.

RESUMEN

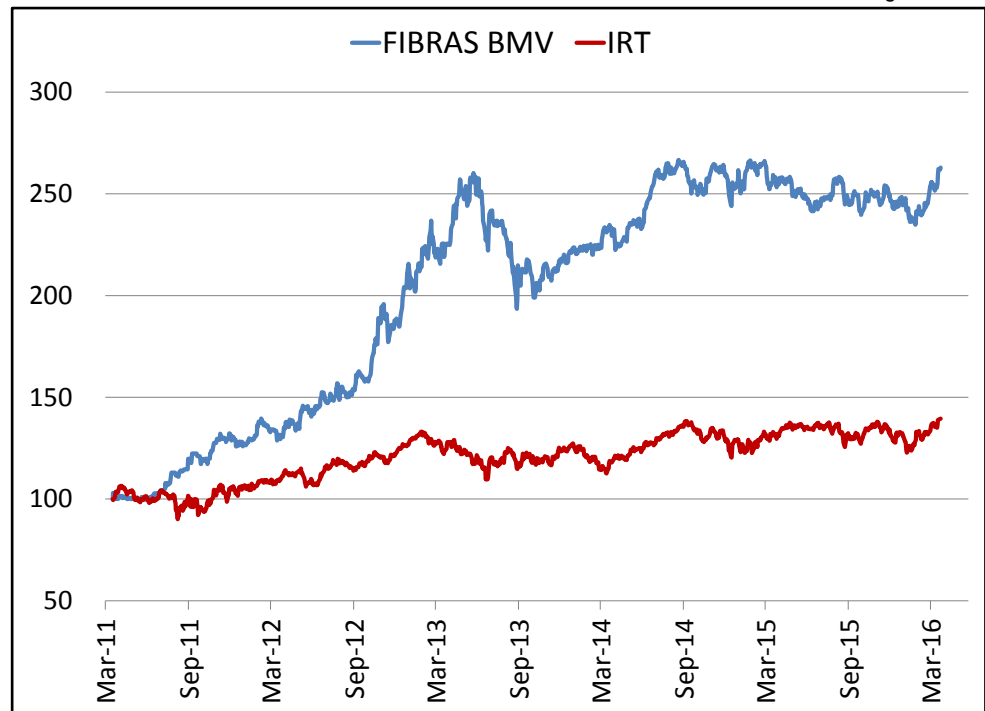
- Desde su inicio en 2011, el rendimiento de FIBRAS ha sido tres veces mayor que acciones, por su novedad, subvaluación, y altos dividendos.
- En 2015, a pesar de métricas operativas positivas, su rendimiento fue menor a acciones por temores de un alza de tasas y desaceleración global.
- En el primer trimestre de 2016, las FIBRAS recuperaron su sobredesempeño, por tasas de interés estables y una mejora en la confianza de los inversionistas.
- En el proceso de maduración de las FIBRAS, su desempeño parece depender no solo de su rendimiento por dividendos, sino también de su capacidad de desplegar sus recursos, y encontrar nuevas oportunidades de crecimiento.
- FIBRAS E, bursatilizaciones del sector energético, podrían ofrecer oportunidades.
- Los inversionistas deben aprovechar momentos de debilidad del mercado para comprar FIBRAS con altos dividendos y sólidas estrategias de crecimiento.

“Crecimiento es la única evidencia de vida” – John Henry Newman.

Desempeño general y financiamiento 2011-2016

Desde su inicio en 2011, las FIBRAS han sido superiores en rendimiento al mercado accionario mexicano debido a su novedad, subvaluación y altos flujos. El índice de retorno total* de FIBRAS de la BMV rindió 22% anual vs. el índice IRT de retorno total* del mercado mexicano (7%). En 2015 las FIBRAS, igual que casi todas las categorías de inversión, tuvieron un año difícil: FIBRAS -6% vs. IRT 1.5%. Este desempeño negativo se debió principalmente a temores de una subida de tasas por la FED y de desaceleración mundial (Gráficas 1 y 2).

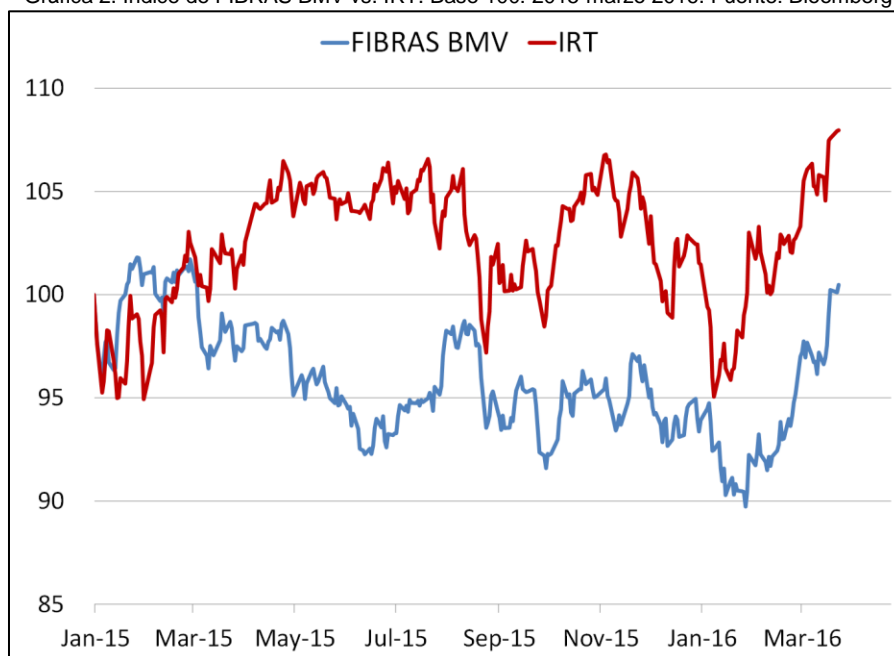
Gráfica 1. Índice de FIBRAS BMV vs IRT. Base 100: 2011-2016. Fuente: Bloomberg



*Retorno total incluye dividendos

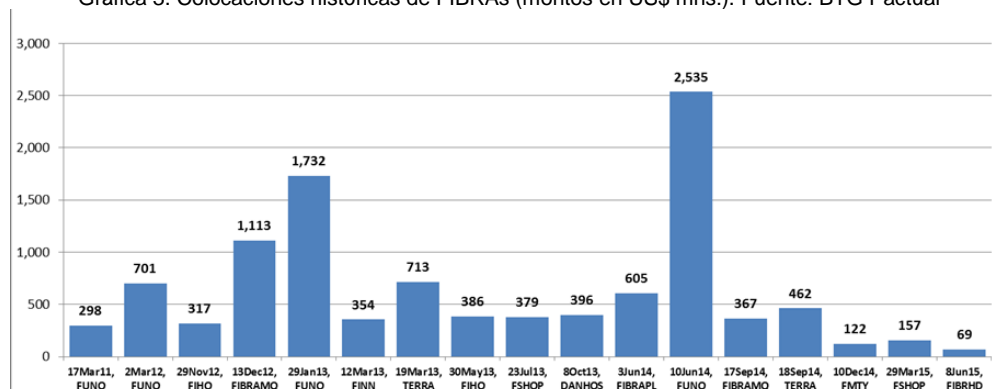
Para finales de marzo 2016, los temores sobre alzas abruptas de tasas de la Fed y desaceleración global disminuyeron. Las FIBRAS tuvieron mejor desempeño que acciones (YTD 2016: FIBRAS 9% vs IRT 7.4%).

Gráfica 2. Índice de FIBRAS BMV vs. IRT. Base 100: 2015-marzo 2016. Fuente: Bloomberg



En 2015, por el entorno adverso, las FIBRAS levantaron poco capital (Gráfica 3). En 2015 se emitió una FIBRA pequeña (FIBRHD en junio: MXN\$1.5mmns.) y hubo una suscripción adicional para FSHOP. Para 2016, es poco probable que las FIBRAS recurran a los mercados por montos grandes, debido a que el ritmo de despliegue de recursos ha sido menor a lo esperado. La mayoría tienen aún recursos no desplegados y capacidad de apalancamiento.

Gráfica 3. Colocaciones históricas de FIBRAS (montos en US\$ mns.). Fuente: BTG Pactual



Dos FIBRAS aumentarán su capital por medio de una suscripción (FIBRHD: MXN\$1.5mmns) y una colocación subsecuente (FHIPO: MXN\$3mmns): su modelo de negocios requiere recapitalizaciones recurrentes. Dos colocaciones (FISEN y FIBHIOS), que estaban programados desde 2014, se pospusieron indefinidamente. Algunas FIBRAS han logrado colocar con éxito deuda en mercados locales e internacionales permitiendo intercambiar deuda bancaria que requiere colateral por deuda quirografaria bursátil a mayores plazos.

Desempeño individual

El desempeño de cada FIBRA (Gráfica 4) ha variado, por tamaño, métricas operativas, y estrategias de crecimiento, que analizamos a continuación.

Gráfica 4. Rendimientos totales (precio y dividendo) por FIBRA y año. Fuente: BTG Pactual, Bloomberg

	FUNO	FIBRAMQ	FIHO	FSHOP	FINN	TERRA	DANHOS	FIBRAPL	FMTY	FHIPO	FIBRHD
2011	26%										
2012	69%	3%	5%								
2013	12%	6%	11%	-5%	-4%	-14%	-3%				
2014	8%	5%	14%	25%	-1%	41%	53%	2%	2%	-2%	
2015	-8%	-8%	-28%	-5%	-6%	-3%	3%	1%	11%	9%	3%
2016 YTD	7%	9%	4%	-1%	0%	15%	8%	7%	5%	3%	4%
Since inception	19%	4%	0%	3%	-4%	10%	17%	4%	8%	4%	5%

Métricas operativas y depreciación del peso

En 2015 las métricas operativas mejoraron substancialmente: NOI, EBITDA, ocupación y dividendos (Gráfica 5).

Gráfica 5. Principales métricas operativas 2014-2016. Fuente: BTG Pactual

	FFO Yield %			Price / NAV			Implied EBITDA Cap Rate %			Implied NOI Cap Rate %		
	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E
Mexican FIBRAs												
Fibra Uno	3.9%	4.7%	5.6%	0.98	1.14	1.15	3.8%	5.0%	5.9%	5.0%	5.8%	6.3%
Fibra MQ	8.3%	8.2%	9.5%	0.79	0.98	1.01	6.4%	7.2%	7.5%	7.1%	7.9%	8.2%
Fibra Shop	6.3%	6.0%	7.1%	0.93	1.00	0.99	5.7%	5.8%	7.5%	6.3%	6.3%	8.2%
Fibra Terrafina	7.5%	6.9%	7.4%	0.78	1.02	1.00	6.9%	7.3%	7.3%	7.8%	8.1%	8.1%
Fibra Danhos	3.7%	4.0%	4.6%	0.82	0.98	1.10	3.3%	3.6%	4.3%	3.7%	4.4%	5.1%
Fibra Prologis	5.4%	7.1%	8.6%	1.02	1.01	0.94	6.5%	6.7%	7.3%	7.4%	7.6%	8.3%
Fibra Hotelera	5.4%	6.9%	7.7%	0.83	0.84	0.85	6.5%	6.9%	7.0%	8.8%	8.8%	9.3%
Fibra Inn	5.8%	5.6%	8.2%	0.54	0.83	0.83	8.9%	6.3%	7.9%	13.2%	10.0%	13.2%
Fibra Monterrey		7.2%	8.9%	0.97	0.96	0.95		5.7%	7.7%		6.6%	8.6%
Average	5.8%	6.3%	7.5%	0.85	0.97	0.98	6.0%	6.0%	6.9%	7.4%	7.3%	8.4%

Las FIBRAs con alta proporción de rentas en dólares, con una razón deuda US\$/activos relativamente baja no se vieron favorecidas por el fortalecimiento del dólar (17.02% en 2015) respecto al peso. Las FIBRAs en esta categoría (principalmente industrial) tuvieron rendimientos totales muy dispares en 2015: TERRA -3%, FIBRAPL 1%, FMTY 11% y FIBRAMQ -8% (Gráfica 6).

Gráfica 6. % de rentas en dólares y endeudamiento por FIBRA. Fuente: Cifras de BTG Pactual

	% of Revs in USD	% of Debt in USD (%)	Gross LTV (%)	% of Debt in USD / Assets (%)
	4Q15	4Q15	4Q15	4Q15
Mexican FIBRAs				
Fibra Uno	32.0%	55.0%	31.7%	17.4%
Fibra MQ	72.0%	95.0%	40.3%	38.3%
Fibra Shop	10.0%	0.0%	24.9%	0.0%
Fibra Terrafina	93.0%	100.0%	36.1%	36.1%
Fibra Danhos	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Fibra Prologis	85.0%	100.0%	31.3%	31.3%
Fibra Hotelera	~5%	0.0%	8.0%	0.0%
Fibra Inn	~5%	0.0%	20.9%	0.0%
Fibra Monterrey	80.0%	88.0%	15.4%	13.6%

Es difícil establecer una relación entre métricas operativas y desempeño en el mercado. Este desligue provocó declaraciones de algunos directivos de FIBRAs que los mercados tenían una “percepción equivocada” de los ingresos en US\$ y/o la calidad de los activos. Otros señalaron que los inversionistas ponían “demasiada atención” en las tasas y muy poca en los sectores en los que invierten las FIBRAs.

Crecimiento más importante que métricas operativas

Parece que el mercado premia las FIBRAS principalmente por su crecimiento, como evidencia que pueden aprovechar los beneficios administrativos y fiscales de aumentar sus portafolios de inmuebles.

El análisis del desempeño de cada FIBRA revela varias tendencias:

- **FUNO.** Por ser la primera FIBRA (2011), ocupa un lugar único, en tamaño y diversidad. Desde 2013, ha levantado MXN\$46mmns en ofertas subsecuentes y es la FIBRA con mejor desempeño desde inicio por su capacidad de adquirir grandes portafolios inmobiliarios de su fundador, y de terceros. A pesar de la volatilidad general y algunos problemas de gobierno corporativo, sigue siendo la preferida de muchos analistas. Su tamaño y acceso privilegiado a desarrollos de su fundador la colocan como la FIBRA con mayor y más claro potencial de crecimiento.
- **HOTELERAS.** FIBRAS hoteleras (FINN y FIHO) por diversos motivos (desarrollos internos y problemas específicos del sector hotelero) no han crecido como esperaba el mercado. FIHO levantó casi MXN\$5mmns en 2013 @\$24.95 y ha bajado hasta \$15 porque la apertura de hoteles está retrasada, lo que debilita los flujos actuales y pone en duda su capacidad de desplegar recursos.
- **INDUSTRIALES.** Las FIBRAS preponderantemente industriales (FIBRAMQ, FIBRAPL y TERRA) han desplegado sus recursos a ritmos razonables pero cada vez encuentran más difícil llevar a cabo sus ambiciosas estrategias de crecimiento. Además, sus gastos de CAPEX para mantenimiento y mejoras han aumentado, mientras las rentas se han estabilizado en US\$. Sus precios ya descuentan buena administración y altos dividendos, y sus precios futuros dependerán de sus estrategias de crecimiento.
- **COMERCIALES.** Las FIBRAS preponderantemente comerciales (DANHOS, FIBRHD y FSHOP) serán favorecidas por el consumo en aumento y alzas posibles de rentas. Rentas están comparativamente bajas, al igual que costos de ocupación (la proporción de renta/gastos totales). El desarrollo de inmuebles comerciales hacen pensar que no tendrán problemas para seguir creciendo.
- **OFICINAS.** En el caso de la única FIBRA especializada en oficinas (FMTY) alzas en rentas son improbables por la cantidad de desarrollos en marcha. No se esperan bajas en las rentas ya que los niveles de absorción han sido buenos hasta ahora.
- **FHIPO.** El caso de FHIPO (que no es legalmente una FIBRA, aunque tiene una estructura similar) es muy particular ya que es una apuesta sobre el empleo en México. El despliegue de los recursos ha superado las expectativas del mercado pero el precio se ha mantenido en su nivel de colocación, porque esta en manos firmes y opera poco. En abril-mayo 2016 planea hacer otra oferta de MXN\$3mmns que junto con su capacidad de apalancamiento le daría recursos para desplegar hasta finales de 2017.

Nuevas fuentes de crecimiento

Las perspectivas de México destacan entre la mayoría de los países emergentes, por su economía estable, reformas estructurales y cercanía con EUA. Las fuentes más claras de nuevos inmuebles para las FIBRAS son sus fundadores, pero muchas FIBRAS van más allá de ser una estrategia de salida para sus fundadores y compran inmuebles estabilizados en el mercado. La escasez y la competencia por portafolios inmobiliarios grandes han orillado a las FIBRAS a involucrarse directamente en el desarrollo de inmuebles para asegurar un "pipeline" sólido. Sin embargo, un exceso de nuevos desarrollos puede afectar la estructura de FIBRA, que requiere legalmente una mayoría de inmuebles estabilizados.

Las FIBRAS han por lo tanto comenzado a crear vehículos separados de desarrollo que incluyen una participación mínima de la FIBRA, y no están necesariamente cotizados en Bolsa. Estos vehículos aprovechan la experiencia de la FIBRAS junto con otros socios para desarrollar inmuebles susceptibles de entrar a FIBRAS. HELIOS (de FUNO) y FABRICA DE HOTELES (de FINN) son vehículos creados para este fin con varios beneficios:

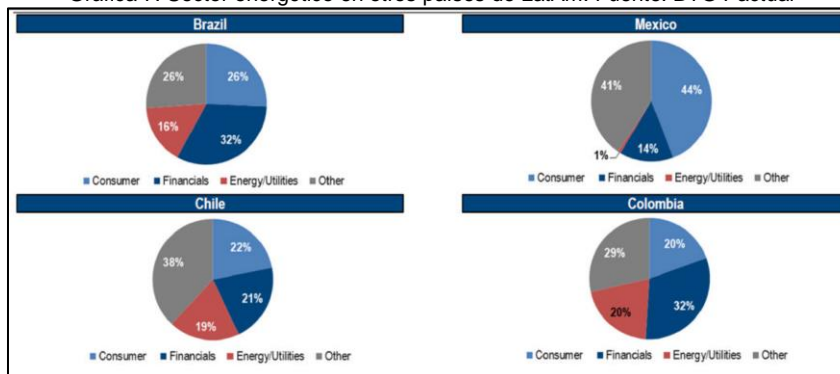
- Los inmuebles son desarrollados con la finalidad de incorporarse en la FIBRA.
- Durante el desarrollo los inmuebles están fuera del balance de la FIBRA y las comisiones que se pagan por el desarrollo al desarrollador son ingresos para la FIBRA.
- Para inmuebles estabilizados, la FIBRA tiene preferencia más no la obligación para comprar los inmuebles, que implica que no hay conflicto de interés.

FIBRA E

En 2015 el gobierno anunció un nuevo tipo de vehículo de inversión, la FIBRA E, principalmente para financiar el sector energético por medio del mercado de capitales. Aunque no es legalmente una FIBRA, aprovecha algunas características de la estructura:

- Es un fideicomiso que monetiza activos de energía e infraestructura con flujos estables. El fideicomiso coloca certificados bursátiles susceptibles de compra por inversionistas nacionales y extranjeros, instituciones y personas físicas. Estos sectores están subrepresentados en la BMV (Gráfica 7).

Gráfica 7. Sector energético en otros países de LatAm. Fuente: BTG Pactual



- La monetización de activos generadores de flujo libera al vendedor para nuevos desarrollos. El desarrollador mantiene control operativo, pero sus beneficios están subordinados a los beneficios de los inversionistas.
- Al igual que las FIBRAS, los fideicomisos están obligados a distribuir al menos el 95% de su resultado fiscal y son elegibles para beneficios fiscales.
- Se basan en los MLP (“Master Limited Partnership”) de EUA, que han permitido a inversionistas no sofisticados participar en la industria energética mediante un vehículo público y regulado.

Muchos detalles fiscales y regulatorios están siendo resueltos. Se espera que las primeras emisiones se realicen en el segundo trimestre de 2016. Es posible que la estructura se utilice más para monetizar activos de PEMEX y CFE que un medio de financiamiento para el sector energético.

Riesgos

Las FIBRAS están sujetas a varios riesgos, siendo los principales:

- 1) Como dueños de inmuebles, están expuestos a la variabilidad de precios y rentas según: ciclo económico, ubicación, tipo de inmueble, nivel de deterioro, nivel de ocupación, ubicación geográfica y otros factores. Por ejemplo, las FIBRAS comerciales y hoteleras requieren una administración intensiva y son sensibles al ciclo económico. Las FIBRAS industriales tienen contratos de largo plazo y son construidas a la medida del cliente haciendo los resultados más estables y predecibles. El principal riesgo es que la recuperación en EUA y México decepcione y haga difícil llevar a cabo las estrategias de expansión de las FIBRAS.
- 2) Como generadores de ingreso, similares a instrumentos de renta fija, son sensibles a movimientos en tasas de interés. El alza de tasas por parte de la FED será menos fuerte y rápida de lo esperado, lo cual podría por lo menos posponer temores de alza. Esto ha beneficiado a las FIBRAS al igual que a los REITs en EUA. En México, el alza de tasas de corto plazo por parte de Banxico no tuvo efectos visibles en las tasas de largo plazo por lo que no ha afectado los refinanciamientos de la deuda de FIBRAS.
- 3) Como en cualquier empresa, los intereses de los accionistas y los administradores no siempre están alineados. Aunque ha habido mejoras, sigue siendo un tema que no debe perderse de vista.

Conclusión

Las FIBRAs se están diferenciando por su administración, estrategia, y ejecución. Los inversionistas deben aprovechar momentos de debilidad del mercado para comprar FIBRAs con altos dividendos y sólidas estrategias de crecimiento.

Gráfica 8. Dividendos recibidos y estimados de FIBRAs (%). Fuente: Bloomberg

	Mcap (M) (MXN)	Calendarized						
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
FUNO11 MM	126,304	2.5%	3.2%	4.6%	5.1%	5.4%	6.0%	6.6%
DANHOS13 MM	50,200		1.0%	4.9%	5.5%	5.7%	6.1%	6.4%
TERRA13 MM	19,030		3.8%	6.2%	6.2%	7.1%	7.0%	5.7%
FIBRAMQ MM	18,897		8.3%	7.1%	6.9%	7.5%	7.6%	7.8%
FIBRAPL MM	17,328		5.3%	3.4%	6.0%	7.0%	7.0%	7.2%
FHIPO	8,704				7.9%	10.2%	10.5%	
FSHOP13 MM	8,061			5.6%	6.3%	7.1%	7.3%	7.0%
FIHO12	8,015	0.4%	4.8%	5.5%	5.5%	6.4%	7.7%	8.0%
FINN13 MM	6,094		5.0%	5.7%	5.6%	6.2%	6.3%	4.7%
Total	262,634							

Timothy Heyman
Jorge Marmolejo
Nadia Montes de Oca
Abril 11, 2016

Principales variables financieras: desempeño al 31 de marzo de 2016

Durante marzo, en México, el IPC subió 4.96%. Las tasas nominales y reales bajaron en todos sus plazos. El US\$ se debilitó 4.78% contra el peso. En EU, el DJ, el S&P500 y el Nasdaq subieron. Las tasas nominales bajaron en el corto y mediano plazo, mientras que subieron en el largo plazo. Las tasas reales bajaron en todos los plazos. El precio de la mezcla subió 13.3% y WTI 13.6%. En las respuestas relativas al clima de negocios según Banxico, el optimismo bajó a 23% (24% anterior), la perspectiva sin cambios subió a 66% (vs. 54%), y el pesimismo bajó a 11% (22% anterior).

México					
Mercado accionario y petróleo					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
IPC	45,881.08	43,714.93	42,977.50	4.96%	6.76%
Tipo de cambio (USD/MXN)	17.24	18.10	17.25	-4.78%	-0.08%
Mezcla petroleo (USD/bl)	30.75	27.14	27.37	13.30%	12.35%
Tasas Nominales					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
CETES 28	3.76%	3.88%	3.05%	-12 bps	71 bps
CETES 360	4.08%	4.12%	3.66%	-4 bps	42 bps
M5	5.34%	5.49%	5.55%	-15 bps	-21 bps
M10	5.95%	6.08%	6.32%	-13 bps	-37 bps
Tasas reales					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
UDIBONO 10	3.02%	3.17%	3.34%	-15 bps	-32 bps
UDIBONO 30	3.71%	3.76%	3.91%	-5 bps	-20 bps
Commodities					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
Oro	1,232.75	1,238.67	1,061.10	-0.48%	16.18%
WTI (USD/bl)	38.34	33.75	37.04	13.60%	3.51%
Nodos UMS Tasas					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
UMS 10 años	3.48%	3.67%	3.87%	-19 bps	-39 bps
UMS 20 años	4.52%	4.85%	5.30%	-33 bps	-78 bps
UMS 30 años	4.66%	5.03%	5.29%	-37 bps	-63 bps
Mercados Accionarios (USD)					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
MSCI Desarrollados	6,348.29	5,940.80	6,360.57	6.86%	-0.19%
MSCI Emergentes	1,734.69	1,531.63	1,640.30	13.26%	5.75%
MSCI México	9,637.09	8,663.44	8,882.27	11.24%	8.50%
MSCI Brasil	3,924.37	3,006.46	3,051.99	30.53%	28.58%

EU					
Mercado accionario					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
DJ	17,685.09	16,516.50	17,425.03	7.08%	1.49%
S&P	2,059.74	1,932.23	2,043.94	6.60%	0.77%
Nasdaq	4,869.85	4,557.95	5,007.41	6.84%	-2.75%
Tasas Nominales					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
Tbill 90	0.21%	0.33%	0.16%	-12 bps	5 bps
Tnote 5	1.21%	1.22%	1.76%	-1 bps	-55 bps
Tnote 10	1.78%	1.74%	2.27%	4 bps	-49 bps
Tbond 30	2.61%	2.61%	3.01%	0 bps	-40 bps
Tasas reales					
Variable	31-Mar-16	29-Feb-16	31-Dec-15	Mes	Año
Tip 5	-0.28%	-0.01%	0.45%	-27 bps	-73 bps
Tip 10	0.16%	0.32%	0.73%	-16 bps	-57 bps
Tip 30	0.83%	1.00%	1.28%	-17 bps	-45 bps

Consenso Banxico		
Variable	2016	2016 anterior
PIB	2.40%	2.45%
Inflación	3.30%	3.34%
Cetes 28	4.12%	4.05%
Tipo cambio	17.66	17.89
Expectativas		
	31-Mar-16	29-Feb-16
Mejor	23%	24%
Igual	66%	54%
Peor	11%	22%

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

El presente material ha sido elaborado por Franklin Templeton Servicios de Asesoría México, S. de R.L. de C.V. (la "FTSAM" o la "Compañía" o la "Sociedad") exclusivamente para el uso en éste documento. El contenido de éste documento tiene fines estrictamente informativos. Los rendimientos históricos no garantizan resultados futuros.

Éste documento puede contener información recabada de distintas fuentes, y si bien puede considerarse como confiable, la Sociedad no otorga garantía o declaración alguna sobre su fidelidad, precisión, alcance o cobertura, ya que la Sociedad no ha verificado, validado o auditado en forma independiente dicha información. La información es parcial y, por lo tanto, no puede calificarse de completa. Usted acuerda mantener el contenido de este documento de forma estrictamente privada y confidencial y no deberá ser divulgado, copiado, reproducido o redistribuido (total o parcialmente) a persona alguna, sin el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad.

El presente documento puede contener "declaraciones a futuro" y resultados que pueden variar de aquellos que expresa o implícitamente se incluyen en el presente documento. Tales declaraciones a futuro pueden ser identificadas, entre otros vocablos, por el uso de terminología como "esperamos", "anticipamos", "creemos", "continuamos", "podríamos", "estimamos", "pronosticamos", "intentamos", "planeamos", "predecimos", "debería" o cualquier otra terminología prospectiva, o bien, por la forma negativa de dichos vocablos o por terminología similar, incluyendo sin limitar la forma plural de dichos vocablos. Todas las declaraciones a futuro se refieren a la expectativa actual de la Sociedad sobre eventos futuros y están sujetos a un número de factores que podrían causar que los resultados difieran sustancialmente respecto de aquellos a que se refieren las declaraciones a futuro. Se debe ser cauteloso con respecto a tales declaraciones y no se deberá depositar confianza indebida en ninguna de las declaraciones a futuro.

Ésta documento no incluye declaración o garantía alguna (expresa o implícita) por lo que no se deberá de apoyar, en la exactitud, imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en éste documento. Ni la Compañía ni ninguna de sus afiliadas, empleados, asesores o representantes, acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida o daño causado por la información presentada o contenida en éste documento.

La información presentada o contenida en este documento está actualizada a la fecha indicada y está sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. La información contenida en el presente documento así como las opiniones, de haberlas, en él expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en la legislación aplicable, así como en las condiciones y circunstancias que pueden o no estar previstas en éste documento, además de por el transcurso del tiempo y otras situaciones similares. Ni la Sociedad, ni sus afiliadas, representantes, empleados o asesores asumimos responsabilidad u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la información u opiniones expresadas en el presente documento que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente. Ésta documento no debe interpretarse como asesoría legal, fiscal, de inversión o de ningún otro tipo.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones u otros valores y ninguna parte de este documento ni ninguna información, opinión o declaración contenida en la misma debe ser la base de, o ser referida en relación con cualquier contrato o compromiso. Cualquier decisión de adquisición de valores en cualquier oferta de valores debe hacerse únicamente sobre la base de la información contenida en el documento de oferta de los valores respectivos. Al participar en este documento, usted acepta que quedará sujeto a las limitaciones anteriores.

Copyright © 2016. Franklin Templeton Investments. Todos los derechos reservados. Documento únicamente valido en los EU Mexicanos.