

FECHA: 06/04/2017

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	DANHOS
RAZÓN SOCIAL	BANCO NACIONAL DE MÉXICO, S.A., INTEGRANTE DEL GRUPO FINANCIERO BANAMEX
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones DANHOS 16 y DANHOS 16-2.

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (06 de abril de 2017) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones DANHOS 16 y DANHOS 16-2.

La ratificación de la calificación para las emisiones DANHOS 16 y DANHOS 16-2 se basa en la calificación de Fibra Danhos, la cual se apoya en el análisis de crédito realizado a DANHOS al 4T16, así como de las proyecciones financieras realizadas el 6 de abril de 2017. La calificación se basa en la capacidad de generación de flujo libre de efectivo (FLE) que presentó durante 2016, por arriba de lo esperado por HR Ratings en las proyecciones realizadas el 1 de junio de 2016. Esta capacidad de generación de FLE se aprecia aun bajo un escenario de estrés, brindando un DSCR acumulado para el periodo proyectado de 2017 a 2025 de 3.1x, de acuerdo con proyecciones de HR Ratings a partir del 1T17. Asimismo, al comparar el FLE de 2016 con los niveles de deuda neta observados al 4T16, el análisis muestra años de pago de deuda neta a FLE inferiores a los estimados en nuestras proyecciones anteriores. DANHOS cuenta con una sana estructura de deuda al ser la totalidad de largo plazo con vencimiento en el 4T19 y 2T26. Por su parte, se toma en cuenta la diversificación del ingreso neto operativo (NOI), representando la propiedad más relevante el 16.4% del NOI total de 2016 (vs. 17.1% la de mayor peso en 2015) y esperando una mayor dilución conforme las nuevas propiedades se incorporen. La calificación también se apoya en la calidad crediticia de sus principales clientes, los cuales brindan una alta seguridad de pago, en conjunto con la experiencia profesional del equipo directivo y Comité Técnico de DANHOS.

Las Emisiones se colocaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de largo plazo por P\$8,000.0m (el Programa), con vigencia de 5 años a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 4 de julio de 2016. En la primera tabla del documento adjunto se presentan las principales características de la Emisiones.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Danhos en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 1T17 al 4T25. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Capacidad de generación de FLE observada históricamente con niveles superiores a las proyecciones de HR Ratings de 2016, aun bajo un escenario de estrés. Con base en lo anterior, se estima un DSCR acumulado de 3.1x bajo un escenario de estrés (vs. 1.4x en el escenario base). En 2016 el servicio de la deuda fue negativo, debido a que no existieron amortizaciones de deuda y el ingreso por intereses fue mayor a los intereses pagados, provocando que el DSCR no sea comparable.

Sana estructura de la deuda al ser la totalidad de largo plazo con vencimientos en el 4T19 y 2T26. Lo anterior le brinda flexibilidad para consolidar los nuevos desarrollos e incrementar la generación de FLE para hacer frente a sus futuras amortizaciones. Esto se ha visto reflejado en los menores años de pago de deuda neta a FLE de 1.0 años en 2016 (vs. 2.0 años en el escenario base 2016).

FECHA: 06/04/2017

Buena calidad crediticia de los arrendatarios. Los diez principales clientes, representan el 42.8% de la SBA total al 4T16 (vs. 40.6% al 4T15), presentan capacidad óptima de pago. Dentro de estos clientes se encuentran Liverpool, Grupo Carso, Grupo Inditex y Grupo Elektra, lo cual disminuye de manera importante el riesgo de crédito y cobranza.

Sana diversificación en la generación de NOI. En 2016, la propiedad de mayor peso representó el 16.4% del NOI total (vs. 17.1% en 2015), lo cual mitiga el riesgo de concentración de ingresos. Conforme se vayan incorporando los nuevos proyectos y se vaya estabilizando el centro comercial Vía Vallejo, se esperaría una mayor dilución de los ingresos entre las distintas propiedades.

Mayor generación de EBITDA y NOI en los UDM, superior a lo esperado en nuestras proyecciones de 2016 y que la observada en 2015. Lo anterior nos arrojó un margen EBITDA por arriba del estimado en el escenario base de 2016, aunque el margen NOI se mantuvo por debajo debido al reconocimiento de los gastos de los desarrollos que se incorporaron al portafolio en los UDM.

Factor de ocupación superior al esperado en las proyecciones de 2016, con niveles de 85.8% al 4T16 (vs. 79.5% en el escenario base 2016). Lo anterior se explica por una curva de llenado más rápida a la estimada para Vía Vallejo y a la vez manteniendo sólidos niveles sobre las propiedades en operación. Con relación a 2015, se percibe una disminución por la incorporación de las oficinas de Toreo, sin embargo conforme los espacios disponibles se vayan arrendando, el factor de ocupación total mejoraría.

Experiencia del personal administrativo y su gobierno corporativo. Éste presenta una experiencia acumulada superior a los 200 años dentro de Grupo Danhos y es respaldado por un Comité Técnico con una edad promedio aproximada de 60 años.

La ratificación de la calificación se basa en la capacidad de generación de FLE que Fibra Danhos ha mostrado, habiendo presentado niveles de FLE en 2016 por arriba de lo esperado en las proyecciones de HR Ratings realizadas el 1 de junio de 2016, y superior a los observados en 2015, con niveles de P\$1,456m (vs. P\$1,096m en el escenario base 2016 y P\$1,416m en 2015). Esto se explica por los mejores resultados operativos en los UDM y las eficiencias en el gasto de proveedores por mejores negociaciones.

Se estima que esta generación de FLE continúe para los siguientes años, aun bajo un escenario de estrés. Lo anterior se debe a que el cálculo de FLE considera el pago obligatorio de distribuciones (95.0% de RFN), siendo el RFN -8.7% menor en el escenario de estrés respecto al escenario base, debido a menores ingresos y mayores presiones en los gastos. Esto le permitirá a Fibra Danhos presentar un DSCR acumulado para el periodo 2016-2025 de 3.1x en el escenario de estrés (vs. 1.4x en el escenario base), lo cual refleja la fortaleza financiera del Fideicomiso, al tener la capacidad de cubrir sus obligaciones de deuda.

Fibra Danhos calcula las distribuciones que paga a sus tenedores con base en el AFFO, pagando en promedio el 85.6% del AFFO de 2016 (vs. 91.6% en 2015). Estas distribuciones son mayores a las obligadas por ley, por lo que pagó en los UDM 90.6% por arriba de las distribuciones obligatorias, ascendiendo el pago a P\$2,478m en 2016 (vs. P\$1,833m en 2015 y P\$1,628m según lo obligado por ley). En caso de continuar con esta tendencia de pagar distribuciones por arriba de lo obligado por ley, la generación de flujo de efectivo se podría ver afectada para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

Al cierre de 2016, la deuda total del Fideicomiso es de largo plazo, lo cual refleja la sana estructura que presenta, donde sus vencimientos son en el 4T19 y 2T26. Lo anterior le brinda una mayor flexibilidad a Fibra Danhos para estabilizar los nuevos desarrollos conforme se vayan terminando e incorporando al portafolio, incrementando la generación de FLE para poder hacer frente a sus obligaciones de deuda, principalmente para la amortización de DANHOS 16-2 en 2019. Como reflejo de la sólida generación de FLE en comparación con los niveles de endeudamiento que presenta el Fideicomiso en 2016, se pueden apreciar menores años de pago de deuda neta a FLE que los estimados en nuestras proyecciones de 2016, mostrando niveles de 1.0 años (vs. 2.0 años en el escenario base 2016).

Las emisiones DANHOS 16 y DANHOS 16-2 se colocaron durante el 3T16, al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de largo plazo por un monto de P\$8,000m y un plazo de 5 años. DANHOS 16 se colocó por un monto de P\$3,000m

FECHA: 06/04/2017

a un plazo de 10 años y una tasa fija de 7.8%, mientras que DANHOS 16-2 se emitió por P\$1,000m a un plazo de 3.5 años y una tasa variable TIEE28 más una sobretasa de 65 puntos base (pbs). Al 4T16, la deuda total está conformada por estas dos emisiones, sumando un total de P\$4,000m (vs. P\$0m en 2015), en línea con lo estimado en nuestras proyecciones de 2016. Considerando el efectivo y equivalentes, obtenemos una deuda neta por P\$1,522m en 2016 (vs. -P\$2,254m en 2015).

Apoyado en la fortaleza financiera del Fideicomiso, en los UDM Fibra Danhos presentó una mayor generación de NOI y EBITDA que la observada en 2015 y que la estimada bajo nuestras proyecciones anteriores, alcanzando niveles de P\$2,393m y P\$1,916m en 2016 (vs. P\$1,738m y P\$1,369m en 2015 y P\$2,328m y P\$1,817m en el escenario base 2016), respectivamente. Esto se explica por el crecimiento en los ingresos debido a la incorporación de Vía Vallejo, las Torres B y C de oficinas y el hotel de Toreo, así como las expansiones de Parque Delta y Parque Tezontle. Esto también se explica por la rentabilidad de las propiedades en operación y ahorros con proveedores de mantenimiento y operación. Esto nos arrojó un mayor margen EBITDA en niveles de 61.7% en 2016 (vs. 60.1% en 2015 y 60.5% en el escenario base de 2016); sin embargo, el margen NOI de 77.0% en 2016 estuvo por debajo de lo proyectado (vs. 76.3% en 2015 y 77.5% en escenario base 2016), debido al reconocimiento de los gastos de las propiedades que se encontraban en desarrollo y que se incorporaron al portafolio en 2016.

Analizando la generación de NOI por propiedad, se aprecia una sana diversificación del NOI al representar el inmueble con mayor peso, Parque Delta, el 16.4% del NOI total de 2016 (vs. 14.1% en 2015), seguido de Toreo con el 16.3% (vs. 15.3% en 2015) y Parque Tezontle con el 15.9% (vs. 15.9% en 2015). Lo anterior mitiga el riesgo por concentración. Para los siguientes años se estima que la participación de Toreo y Vía Vallejo aumente conforme se vaya estabilizando la primera y se tenga un año completo de operación de la segunda; sin embargo, conforme las nuevas propiedades se vayan integrando al portafolio se espera que la participación entre todas las propiedades se diluya.

En los UDM se observó una curva de llenado de los nuevos desarrollos más rápida de la esperada, cerrando con un factor de ocupación superior al estimado en las proyecciones de 2016, presentando niveles de 85.8% al 4T16 (vs. 79.5% en el escenario base). Comparando dicho indicador con el factor de ocupación de 92.6% al 4T15, se percibe una disminución debido a la incorporación de las torres A, B y C de oficinas de Toreo, las cuales se encuentran en proceso de estabilización estimando que la tasa de ocupación mejore conforme los espacios disponibles se vayan ocupando durante 2017.

Un factor positivo a considerar, es la buena calidad crediticia de los arrendatarios de Fibra Danhos debido a que dentro de los principales clientes se encuentran empresas con una sólida calidad crediticia, siendo los más relevantes en términos de SBA: Liverpool, Grupo Carso, Grupo Inditex y Grupo Elektra. Los diez principales arrendatarios representan el 42.8% del SBA total al 4T16 (vs. 40.6% al 4T15), brindándole una alta seguridad de pago al Fideicomiso.

El portafolio en operación de Fibra Danhos estaba compuesto por 12 propiedades con una SBA total de 694,567m² al 4T16 (vs. 11 propiedades y 422,415m² de SBA al 4T15), equivalente a un incremento de 64.4% en términos de SBA. Lo anterior se debe a la incorporación de Vía Vallejo, las torres de oficinas A, B y C y el hotel de Toreo, la tienda ancla Liverpool que próximamente se incorporará a Toreo y la expansión de Parque Delta. Adicionalmente, el Fideicomiso cuenta con tres propiedades comerciales en desarrollo, estimando realizar sus aperturas a lo largo de los próximos tres años, incrementando 31.2% el SBA actual una vez terminadas.

HR Ratings estima en sus proyecciones para el periodo 2016 - 2025 que la generación de FLE continúe mejorando, apoyado en el crecimiento estimado en los ingresos por la incorporación de las nuevas propiedades, Parque Puebla y Parque Las Antenas, en 2017 y 2018, así como por la estabilización de las oficinas de Toreo, que se espera mejore el factor de ocupación consolidado. En el escenario base, se estima que el Fideicomiso pague distribuciones por arriba de lo obligado por ley, como se ha observado históricamente, mientras que en el escenario de estrés se espera que solamente se realicen las distribuciones obligatorias. Esto favorecerá sus niveles de caja y le permitirá al Fideicomiso mantener un menor endeudamiento que bajo el escenario base, reflejando su fortaleza financiera para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

Por último, se toma en cuenta la experiencia que presenta el equipo directivo de Fibra Danhos, presentando una experiencia acumulada superior a los 200 años dentro de Grupo Danhos, así como el apoyo que les brinda el Comité Técnico que cuentan con una edad promedio de aproximadamente 60 años.

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 06/04/2017

Glosario incluido en el documento adjunto

Anexos - Escenario Base incluidos en el documento adjunto

Anexos - Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto

Contactos

María José Arce
Asociada de Corporativos
mariajose.arce@hrratings.com

Luis Roberto Quintero
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior DANHOS 16: HR AAA / Perspectiva Estable

DANHOS 16-2: HR AAA / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación DANHOS 16: 10 de junio de 2016

DANHOS 16-2: 10 de junio de 2016

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 4T13 - 4T16

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral interna y anual dictaminada por un tercero (Deloitte), salvo 2016.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). Axa Seguros, S.A. de C.V. - HR AAA - Standard and Poor's

Ace Seguros, S.A. de C.V. - HR AAA - Standard and Poor's

Zurich, Compañía de Seguros, S.A. - HR AAA - Standard and Poor's

Seguros Sura, S.A. de C.V. - HR AA- - Moody's

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los

FECHA: 06/04/2017

honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR