

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 21/06/2017

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

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

### ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión DANHOS 17, de Fibra Danhos por un monto de hasta P\$2,500m.

### EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (21 de junio de 2017) - HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión DANHOS 17, de Fibra Danhos por un monto de hasta P\$2,500m.

La asignación en la calificación de la emisión DANHOS 17 se basa en la calificación corporativa de Fibra Danhos, la cual se apoya en el análisis de crédito realizado por HR Ratings a DANHOS al 1T17 y las proyecciones financieras realizadas el 6 de abril de 2017. Es importante mencionar que el incremento en la deuda por la colocación de la DANHOS 17 por hasta P\$2,500m se encuentra en línea con lo esperado en nuestras proyecciones realizadas el 6 de abril de 2017. Asimismo, nuestra calificación se apoya en la capacidad de generación de flujo libre de efectivo (FLE) que presentó la Emisión en los últimos doce meses (UDM), en línea con lo esperado en nuestras proyecciones. 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 nuestras proyecciones a partir del 1T17. Asimismo, al comparar el FLE de los UDM al 1T17 con los niveles de deuda neta observados al 1T17, el análisis muestra años de pago de deuda neta a FLE en línea con nuestras proyecciones. 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 17.0% del NOI total de los UDM al 1T17 (vs. 16.2% la de mayor peso al 1T16) 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.

Se espera que la Emisión se realice por hasta P\$2,500m a un plazo de 3,640 días equivalente a 10 años. La Emisión se colocará al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) de Fibra Danhos por un monto de P\$8,000m o su equivalente en UDIs y un plazo de cinco años a partir de su autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 4 de julio de 2016. Al 1T17 existen dos emisiones al amparo del Programa por P\$3,000m (DANHOS 16) y P\$1,000m (DANHOS 16-2). En la primera tabla del documento adjunto se detallan las principales características de la Emisión.

#### Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Danhos el 6 de abril de 2017, 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. En la segunda tabla del documento adjunto 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,

FECHA: 21/06/2017

---

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 años de pago de deuda neta a FLE de 1.5 años al 1T17 (vs. 1.6 años en el escenario base 2017).

Buena calidad crediticia de los arrendatarios. Los diez principales clientes representan el 42.8% de la SBA total al 1T17 (vs. 40.6% al 1T16) y presentan una 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 los UDM, la propiedad de mayor peso representó el 17.0% del NOI total al 1T17 (vs. 16.2% al 1T16), 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, en línea a lo esperado en nuestras proyecciones de abril de 2017 y que la observada al 1T16. Sin embargo, el margen EBITDA y NOI se mantuvo por debajo del estimado en el escenario base debido al reconocimiento de los gastos de los desarrollos que se incorporaron al portafolio en los UDM, aunque por arriba del año anterior.

Factor de ocupación en línea con el esperado en las proyecciones de abril de 2017, con niveles de 86.6% al 1T17 (vs. 86.8% en el escenario base 2017). Con relación al 1T16, se percibe una mejora por la curva de llenado que ha presentado Toreo en los UDM y la mejora en el factor de ocupación de Parque Duraznos y Parque Virreyes.

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 asignación de la calificación se basa en que el incremento en los niveles del endeudamiento del Fideicomiso por la colocación de la emisión con clave de pizarra DANHOS 17 por hasta P\$2,500m, se encuentra en línea con lo esperado bajo nuestras proyecciones realizadas el 6 de abril de 2017, en las cuales se estimaba que Fibra Danhos adquiriera P\$1,500m adicionales de deuda durante 2017. Asimismo, no se estima que este incremento en la deuda impacte en mayor medida las métricas de DSCR, debido a que la Emisión se colocará a un plazo de 10 años con amortización total en la fecha de vencimiento.

Cabe mencionar que los recursos obtenidos de la Emisión se utilizarán, en parte, para continuar con el plan de inversión actual del Fideicomiso y el porcentaje restante para comenzar con la construcción y desarrollo del proyecto ubicado en el Nororiente de la Ciudad de México. Lo anterior dará como resultado un incremento por aproximadamente P\$1,800m en la erogación estimada de CAPEX para los siguientes años, sin embargo, no se contempla una mayor presión en la generación de efectivo.

Asimismo, la calificación se apoya en la capacidad de generación de FLE que Fibra Danhos ha mostrado, habiendo presentado niveles de FLE en los UDM en línea con lo esperado en las proyecciones de HR Ratings realizadas en abril de 2017, y superior a los observados en al 1T16. El FLE al 1T17 fue de P\$1,527m (vs. P\$1,592m en el escenario base 2017 y P\$1,271m al 1T16). 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

FECHA: 21/06/2017

---

deuda.

Fibra Danhos calcula las distribuciones que paga a sus tenedores con base en el AFFO , pagando en promedio el 86.5% del AFFO de los UDM al 1T17 (vs. 91.5% al 1T16). Estas distribuciones son mayores a las obligadas por ley, por lo que pagó en los UDM 48.0% por arriba de las distribuciones obligatorias, ascendiendo el pago a P\$2,586m en los UDM al 1T17 (vs. P\$2,037m al 1T16 y P\$1,747m 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.

La deuda total del Fideicomiso al 1T17 es de largo plazo, lo cual refleja la sana estructura que presenta, donde sus vencimientos son en el 4T19 y 2T26, mientras que la DANHOS 17 se amortizará en el 3T27. 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.

Al 1T17, la deuda total está conformada únicamente por las emisiones DANHOS 16 y DANHOS 16-2, sumando un total de P\$4,000m (vs. P\$0m al 1T16). Considerando el efectivo y equivalentes, obtenemos una deuda neta por P\$2,217m al 1T17 (vs. - P\$1,780m al 1T16). Con base en lo anterior, obtenemos años de pago de deuda neta a FLE de 1.5 años al 1T17, en línea con los niveles esperado en nuestro escenario base de 1.6 años, lo cual refleja la sólida generación de FLE en comparación con los niveles de endeudamiento que presenta el Fideicomiso al 1T17.

Apoiado en la fortaleza financiera del Fideicomiso, en los UDM Fibra Danhos presentó una mayor generación de NOI y EBITDA que la observada al 1T16 y en línea con la estimada en nuestras proyecciones de abril de 2017, alcanzando niveles de P\$2,632m y P\$2,130m al 1T17 (vs. P\$1,899m y P\$1,505m al 1T16 y P\$2,625m y P\$2,126m en el escenario base 2017), 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 62.5% en los UDM al 1T17 (vs. 61.1% al 1T16 y 62.7% en el escenario base de 2017) y un margen NOI de 77.2% en los UDM al 1T17 (vs. 77.0% al 1T16 y 77.4% en escenario base 2017).

Analizando la generación de NOI por propiedad, se aprecia una sana diversificación del NOI de los UDM al representar el inmueble con mayor peso, Parque Delta, el 17.0% del NOI total al 1T17 (vs. 13.1% al 1T16), seguido de Toreo con el 16.5% (vs. 16.2% al 1T16) y Parque Tezontle con el 14.9% (vs. 15.7% al 1T16). 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 mejora en la curva de llenado de las torres B y C de Toreo, así como en Parque Duraznos y Parque Virreyes que dio como resultado un aumento en el factor de ocupación total en relación con el año anterior, presentando niveles de 86.6% al 1T17 (vs. 84.4% al 1T16). Comparando dicho indicador con el factor de ocupación esperado en nuestras proyecciones de abril de 2017 de 86.8%, se encuentra en línea con lo contemplado. Se estima que la tasa de ocupación mejore conforme los espacios disponibles de las torres A, B y C de las oficinas de Toreo 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 1T17 (vs. 40.6% al 1T16), 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 694,567m<sup>2</sup> al 1T17 (vs. 11 propiedades y 487,720m<sup>2</sup> de SBA al 1T16), equivalente a un incremento de 42.4% en términos de SBA. Lo anterior se debe a la incorporación de Vía Vallejo, las torres de oficinas A 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.

FECHA: 21/06/2017

HR Ratings estima en sus proyecciones para el periodo 2017 - 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.

Anexos - Escenario Base incluidos en el documento adjunto

Nota: estas proyecciones corresponden a la última acción de calificación el 6 de abril de 2017, habiendo sido actualizados los anexos al 1T17.

Anexos - Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto

Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/17416-3 (DANHOS y/o Fibra Danhos y/o el Fideicomiso) se estableció como un fideicomiso inmobiliario el 10 de junio de 2013 por Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V. (el Fideicomitente) y Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (el Fiduciario y/o Banamex). DANHOS se dedica a la adquisición, construcción y administración de bienes inmuebles, principalmente oficinas y centros comerciales, ubicados en el Distrito Federal, Estado de México y Puebla. Al cierre del 1T17 cuenta con un portafolio compuesto por 12 propiedades con una superficie bruta arrendable (SBA) de 694,566m<sup>2</sup> (vs. 11 propiedades y 487,720m<sup>2</sup> al 1T16).

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](http://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 Inicial

FECHA: 21/06/2017

Fecha de última acción de calificación Inicial

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 4T13 - 1T17

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

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

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 honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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](http://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).

**Evento Relevante de Calificadoras**



FECHA: 21/06/2017

---

**MERCADO EXTERIOR**