

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/04/2018

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 las calificaciones de LP de HR AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para las emisiones DANHOS 16, DANHOS 16-2 y DANHOS 17 de Fibra Danhos

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (18 de abril de 2018) - HR Ratings ratificó las calificaciones de LP de HR AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para las emisiones DANHOS 16, DANHOS 16-2 y DANHOS 17 de Fibra Danhos

La ratificación de las calificaciones tiene como base la calificación corporativa que se ratificó el 18 de abril de 2018. La calificación se basa en el desempeño observado en 2017 de Fibra Danhos, superando nuestras expectativas de la revisión anterior, y que se dio como producto de la óptima gestión y operación del portafolio con altos niveles de ocupación y una menor proporción de propiedades en desarrollo, que han dado como resultado una estable generación de flujo libre de efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM) al cuarto trimestre de 2017 (4T17); lo cual en conjunto con la sana estructura de deuda y los bajos niveles de apalancamiento, dieron como resultado un DSCR de 7.3 veces (x) en 2017 (vs. 4.7 en el escenario base). En los próximos años se espera que continúe presentando una sólida capacidad de generación de FLE, incluso en un escenario de estrés lo cual resultaría en un DSCR acumulado para el periodo de 2018 a 2021 de 4.9x (vs. 4.6x en el escenario base). Es importante mencionar que en 2019 vence DANHOS 16-2 por P\$1,000m, sin embargo, Danhos cuenta con una línea de crédito comprometida para hacer frente a este vencimiento.

Las emisiones de Fibra Danhos por un monto conjunto de P\$6,500m se colocaron 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. El Programa tiene una vigencia de cinco años a partir de su autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 4 de julio de 2016. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de las emisiones.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Danhos, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 1T18 hasta el 4T25. A continuación se muestran los resultados proyectados:

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

Capacidad de Generación de FLE. Partiendo del buen desempeño del portafolio y los altos niveles de ocupación que han originado sólidos resultados operativos, la generación de FLE en 2017 superó nuestras estimaciones realizadas en la revisión anterior. De igual manera, se espera que continúe este comportamiento en los próximos años incluso en un escenario de estrés, resultando en un DSCR acumulado de 4.9x para el periodo de proyección de 2018 a 2021 (vs. 4.6x en el escenario base).

Sana Estructura de Deuda. De acuerdo con el tipo de activos y la naturaleza del negocio, la estructura de deuda se ha mostrado históricamente de largo plazo, que en conjunto con el FLE han resultado en altos niveles de DSCR. Aunque en 2019 vence DANHOS 16-2 por P\$1,000m, el Fideicomiso cuenta con una línea de crédito comprometida por hasta P\$2,000m con la

FECHA: 18/04/2018

cual podrían refinanciar dicho vencimiento.

Menor Proporción en Desarrollo. Al 4T17, el portafolio en operación incluye 13 propiedades que suman una SBA de 771,660m², mientras que el portafolio en desarrollo ha representado cada vez menos al cerrar con dos propiedades y una SBA de 111,000m² (vs. 9 propiedades en operación con una SBA de 266,934m² y 2 en desarrollo con una SBA de 272,136m² al cierre de 2013), representando la parte en desarrollo 12.6% del portafolio total (vs. 50.5% al 4T13). Lo anterior, a su vez, ha generado una menor concentración en términos de ingresos entre las principales propiedades.

Mayor generación de NOI y EBITDA. En 2017, el Fideicomiso mostró una mayor generación de NOI y EBITDA, así como mejores márgenes NOI y EBITDA, superando nuestras estimaciones para el escenario base. Esto fue producto de un mayor factor de ocupación por la óptima gestión del portafolio en operación, además del buen desempeño del portafolio estabilizado y el acelerado ritmo de maduración que han logrado las propiedades de reciente incorporación.

Experiencia del Equipo Directivo. Éste presenta una experiencia promedio de más de 24 años dentro del sector inmobiliario, además de contar con el respaldo de un Comité Técnico con una edad promedio aproximada de más de 60 años. Esta experiencia se ha visto reflejada en los altos niveles de ocupación en el portafolio, así como en la cartera de arrendatarios con gran capacidad de pago, entre los cuales destacan Grupo Liverpool, Grupo Carso, Grupo Inditex y Grupo Elektra.

La ratificación de las calificaciones se basa en la capacidad de generación de FLE, misma que en 2017 superó nuestras estimaciones en la revisión anterior. Esto es resultado del sólido desempeño del portafolio en operación con altos niveles de ocupación, así como una menor proporción de propiedades en desarrollo sobre el portafolio total. De igual manera, el Fideicomiso ha mantenido una estructura de deuda de largo plazo reflejando altos niveles de DSCR. Es importante mencionar que Danhos cuenta con una línea de crédito comprometida por hasta P\$2,000m con lo cual podrían refinanciar la DANHOS 16-2 en 2019.

Los ingresos totales en 2017 crecieron 33.2% alcanzando P\$4,137m y superando nuestro escenario base de la revisión anterior (P\$4,009m en el escenario base). Lo anterior se dio gracias a un mayor factor de ocupación y renta por m², producto de una mayor maduración en distintas propiedades del portafolio, así como la expansión de Parque Delta, y la apertura de Parque Puebla y las oficinas y el hotel de Toreo. Para el periodo de 2018 a 2025, HR Ratings estima una tasa media anual de crecimiento (TMAC18-25) en los ingresos totales de 7.5% considerando la apertura de Parque Las Antenas a mediados de este año y de Parque Tepeyac en 2020.

A partir del crecimiento en los ingresos, la generación de NOI y EBITDA presentaron un incremento de 36.0% y 40.0% en 2017 alcanzando niveles de P\$3,254m y P\$2,682m, y superando nuestro escenario base (vs. P\$3,122m y P\$2,573m en el escenario base, respectivamente). De igual manera, se observaron márgenes superiores de NOI y EBITDA los cuales cerraron en 78.7% y 64.8% (vs. 77.0% y 61.7% en 2016). Esto fue resultado de una mayor absorción de gastos por un factor de ocupación superior al esperado, así como un mejor ritmo de maduración que han logrado las propiedades de reciente operación. De igual manera, en los próximos periodos se espera que estos márgenes operativos se mantengan en niveles similares en la medida que se estabilice el portafolio de Fibra Danhos, considerando las últimas incorporaciones al portafolio en operación incluyendo Parque Puebla y próximamente Parque Las Antenas.

El portafolio de Fibra Danhos al 4T17 está compuesto por 15 propiedades, de las cuales 13 se encuentran en operación (771,660m²) y 2 en desarrollo (111,000m²). El portafolio en desarrollo representa una proporción de 12.6% en términos de la SBA del portafolio total. Si se compara con el año en que arrancó operaciones Fibra Danhos en 2013, esta proporción ha disminuido de manera considerable considerando que entonces era de 50.5% al 4T13. Este crecimiento del portafolio a lo largo de los años ha ayudado a que exista una menor concentración en ingresos por parte de las cinco principales propiedades, lo cual se espera que incluso se vaya diluyendo en los próximos años en la medida que el portafolio presente una mayor estabilización.

La generación de FLE incrementó 4.5% en 2017 alcanzando P\$1,522m (vs. P\$1,456m en 2016), lo cual se logró gracias al buen desempeño operativo del portafolio. Cabe mencionar que el cálculo de FLE realizado por HR Ratings únicamente considera el pago de distribuciones obligatorias por ley de 95.0% del resultado fiscal neto (RFN). Al igual que de manera histórica, se espera que la generación de FLE mantenga una estabilidad en los próximos periodos incluso en un escenario de

FECHA: 18/04/2018

estrés, por lo que se estima un flujo de operación acumulado para el periodo de proyección de 2018 a 2025 de P\$30,485m (vs. P\$34,715m en el escenario base), mientras que al considerar un menor cálculo de RFN en el escenario de estrés por una operación más presionada, el FLE acumulado sería de P\$14,918m (vs. P\$15,939m en el escenario base). Esto en conjunto con el calendario de vencimientos de la deuda arrojaría un DSCR acumulado para el periodo de 2018 a 2021 de 4.9x (vs. 4.6x en el escenario base), lo cual es una muestra de la capacidad del Fideicomiso de generar FLE incluso bajo un escenario de estrés, permitiéndole presentar una sólida capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras.

De acuerdo con la ley aplicable para FIBRAS, el Fideicomiso tiene la obligación de distribuir a sus tenedores el 95.0% del RFN por lo menos una vez al año. Fibra Danhos mantiene una política de distribución trimestral, la cual se calcula en función del AFFO, por lo que en 2017 se realizaron distribuciones por P\$2,898m, de los cuales P\$1,414m corresponden al 95.0% del RFN, mientras que los P\$1,484m restantes se atribuyen como retorno de capital a los tenedores de los CBFIs. De manera histórica, Danhos ha realizado distribuciones por abajo del 100% del AFFO con el propósito de no tener que incurrir en endeudamiento adicional para el fondeo de los proyectos en desarrollo. Las distribuciones en 2017 representaron 90.3% del AFFO (vs. 85.6% en 2016).

La deuda total al 4T17 se compone de las tres emisiones de CEBURS que Fibra Danhos colocó en el mercado al amparo del Programa de Largo Plazo por hasta P\$8,000m: DANHOS 16 por P\$3,000m, DANHOS 16-2 por P\$1,000m y DANHOS 17 por P\$2,500m. Cabe destacar que únicamente 15.4% de la deuda se encuentra expuesta a una tasa variable, lo cual mitiga el riesgo del Fideicomiso ante un alza en las tasas de interés. De igual manera, Fibra Danhos cuenta con una línea de crédito comprometida disponible por hasta P\$2,000m de la cual podrán disponer en cualquier momento durante su vigencia hasta diciembre del 2020. Partiendo de los mayores niveles de deuda total para financiar los proyectos en desarrollo y aunado a los altos niveles de efectivo disponibles, la deuda neta cerró en P\$3,364m al 4T17 que en conjunto con la generación de FLE, resultó en años de pago de deuda neta a FLE de 2.2 años (vs. P\$1,522m y 1.0 años en 2016), los cuales es inferior a nuestras estimaciones en el escenario base.

Acorde a la naturaleza del negocio, la estructura de deuda se ha mostrado de manera histórica de largo plazo. Al 4T17, la vida promedio de la deuda se mantuvo en 7.9 años, teniendo como vencimiento más próximo la DANHOS 16-2 por P\$1,000m en 2019. No obstante, como alternativa de refinanciamiento para ésta, Fibra Danhos cuenta con una línea de crédito comprometida disponible por hasta P\$2,000m. Tomando en cuenta la sana estructura de deuda del Fideicomiso y aunado a la estable generación de FLE, Fibra Danhos mostró un DSCR de 7.2x. Lo anterior nos habla de la fortaleza financiera del Fideicomiso para poder hacer frente a sus obligaciones de deuda en el corto plazo. Bajo el escenario base (2018 - 2021) se estima que DANHOS presente un DSCR promedio de 4.6x para los siguientes años.

Adicionalmente, se consideró la experiencia con la que cuenta el equipo directivo de Fibra Danhos, que cuentan con una experiencia promedio de más de 24 años en el sector inmobiliario. De igual manera, se cuenta con el respaldo del Comité Técnico quien cuenta con una edad promedio de 60 años. Esta experiencia se ha visto reflejada en el buen desempeño del portafolio y en la capacidad de negociación que han resultado en altos niveles de ocupación en los inmuebles. Adicionalmente, al cierre del 4T17 el portafolio presenta una sana concentración por arrendatario en donde los principales 10 arrendatarios representan 26.6% de los ingresos totales (vs. 21.2% al 4T16). Es importante señalar que entre los 10 principales arrendatarios de Fibra Danhos, uno de ellos aumentó su participación por ingresar a Toreo Parque Central, mientras que se agregó uno nuevo entre los 10 principales arrendatarios debido a que se mudó a la Torre A de Toreo. Hay que destacar que los principales arrendatarios presentan una alta calidad crediticia.

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 la Ciudad de México, Estado de México y Puebla. Al cierre del 4T17 cuenta con un portafolio compuesto por 13 propiedades con una superficie bruta arrendable (SBA) de 771,660m² (vs. 12 propiedades y 694,567m² al 4T16).

Glosario incluido en el documento adjunto.

FECHA: 18/04/2018

Anexos - Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos - Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

Daniel Barjau
Analista Senior de Corporativos
daniel.barjau@hrratings.com

Luis R. 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

DANHOS 17: HR AAA | Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación DANHOS 16: 6 de abril de 2017

DANHOS 16-2: 6 de abril de 2017

DANHOS 17: 21 de junio de 2017

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 3T13 - 4T17

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral interna y anual dictaminada por un tercero (Deloitte), salvo 2017.

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 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

FECHA: 18/04/2018

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