

A NRSRO Rating*

Calificación

FINN 18 **HR AA+**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la reapertura de FINN 18 de Fibra Inn¹ por un monto adicional de hasta P\$1,200m.

La ratificación de la calificación de FINN 18 se apoya en la calificación de Fibra Inn otorgada por HR Ratings el 13 de agosto de 2019. La calificación de Fibra Inn se fundamenta en los niveles de fortaleza esperados en la Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR) para los próximos periodos, que si bien, muestra un deterioro en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2019 (2T19), se estima que el Fideicomiso logre el refinanciamiento de los pasivos y extienda la vida de la deuda, lo que resultaría en una mejora. Es importante mencionar que en caso de no realizar el refinanciamiento de la FINN 15 en los tiempos esperados, HR Ratings podría llevar a cabo alguna acción de calificación. De igual manera, la Empresa ha comenzado con una estrategia de reciclaje de capital, que consiste en la venta de hoteles no estratégicos cuyos recursos serán utilizados para fondar el crecimiento del portafolio, así como recomprar y cancelar Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs). Esto podría representar un mayor riesgo para el Fideicomiso, ya que reduciría el flujo disponible para hacer frente al servicio de la deuda, a lo cual se le sumaría el riesgo que representa el portafolio en desarrollo (Fábrica de Hoteles), cuyos resultados podrían verse afectados por retrasos en las construcciones o por mayores tiempos de estabilización.

La reapertura de la Emisión será por un monto de hasta P\$1,200m adicionales a los CEBURS actuales correspondientes a la FINN 18 por P\$2,000m. Los recursos financieros serán utilizados primordialmente para la amortización anticipada de la FINN 15, así como inversión en nuevos hoteles y usos corporativos generales. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de las emisiones.

Características de la reapertura de la Emisión FINN 18

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo
Clave de Pizarra	FINN 18
Monto del Programa	Hasta por P\$5,000m o su equivalente en Dólares o UDIs
Vigencia del Programa	5 años a partir de su autorización por parte de la CNBV el 28 de septiembre de 2015.
Monto de la Emisión	Por hasta P\$1,200m adicionales a los P\$2,000m emitidos en febrero de 2018.
Fecha de Vencimiento	2 de febrero de 2028.
Tasa de la Emisión Original	9.93%
Periodicidad de Pago de Intereses	Se liquidarán cada 182 días conforme al calendario que se indica en el Título de la Emisión.
Amortización	El principal de la emisión será amortizado en una sola exhibición en la fecha de vencimiento.
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía alguna.
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor se utilizarán para llevar a cabo la amortización anticipada de la emisión FINN 15, inversión en nuevos hoteles y asuntos corporativos generales.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento Preliminar de la Emisión.

¹ Fideicomiso F/1616 y/o el Fideicomiso y/o Fibra Inn.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Inn, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 3T19 hasta el 4T26. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados ¹	UDM			Escenario Base			Escenario de Estrés				
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ingresos Totales	2,001	1,998	1,798	1,953	2,057	2,063	2,298	2,517	1,962	2,130	2,365
NOI	711	665	660	694	699	687	780	867	617	669	748
EBITDA Ajustado ²	582	568	568	579	622	568	648	723	504	523	593
Margen NOI	35.5%	33.3%	36.7%	35.5%	34.0%	33.3%	34.0%	34.4%	31.5%	31.4%	31.6%
Margen EBITDA Ajustado	29.1%	28.4%	31.6%	29.6%	30.2%	27.5%	28.2%	28.7%	25.7%	24.6%	25.1%
Flujo de Operación	681	429	672	732	619	540	720	706	470	559	569
Flujo Libre de Efectivo *	585	330	506	626	522	439	616	591	369	465	473
Distribuciones a los Tenedores	439	379	400	441	423	270	197	225	175	0	0
Distribuciones Obligatorias	0	0	84	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	3,239	3,353	2,842	2,851	3,047	3,253	3,653	4,053	3,053	3,453	3,453
Deuda Neta	2,746	2,929	1,993	2,343	2,402	2,779	2,992	3,517	2,685	2,923	3,168
LTV (Deuda Total / Activo Total)	27.6%	26.9%	29.0%	24.5%	25.7%	26.3%	28.0%	30.1%	24.1%	25.3%	24.7%
Años de Pago (DN / EBITDA)	6.1	6.0	3.7	5.3	4.4	5.3	4.6	4.9	5.8	5.6	5.3
Años de Pago (DN / FLE)	4.7	8.9	3.9	3.7	4.6	6.3	4.9	6.0	7.3	6.3	6.7
DSCR **	6.9x	0.7x	3.9x	4.0x	2.9x	1.8x	2.4x	1.8x	1.4x	1.8x	0.4x
DSCR con caja inicial	15.0x	1.8x	10.2x	9.4x	5.7x	4.5x	4.2x	3.8x	4.0x	3.1x	0.8x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

² Excluye los gastos de Adquisición, Organización, además de las estimaciones por cuentas incobrables, y reserva para el pago de contraprestación a Asesor de Activos Prisma, S.A.P.I. de C.V. (AAP) que derivan del proceso de internalización del Asesor.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Menor generación de FLE.** En los UDM al 2T19, la generación de FLE se redujo a niveles de P\$330 millones (m), incluso por debajo de nuestro escenario base (P\$688m en el escenario base). Esto fue consecuencia, por una parte, al deterioro de resultados operativos en el 1S19, a lo cual se sumó la generación de IVA por recuperar derivado de las inversiones en Fábrica de Hoteles que presionó el capital de trabajo.
- **Caída en el Factor de Ocupación.** El factor de ocupación al 2T19 se vio presionado al cerrar en 59.3% (vs. 65.5% al 2T18), lo cual ha sido consecuencia de un entorno económico de incertidumbre en el país, lo que ha llevado a que distintos corporativos e instituciones gubernamentales ajusten sus presupuestos.
- **Estructura de Deuda de Largo Plazo.** La estructura de deuda al 2T19 mantiene una porción de 94.5% de largo plazo y 5.5% de corto plazo, con una vida promedio ponderada de la deuda en 6.0 años, donde el próximo vencimiento relevante es el de FINN 15 en septiembre de 2021.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Venta de Activos no Estratégicos.** HR Ratings considera que el Fideicomiso continuará con su estrategia de reciclaje de capital, por lo que se estima que Fibra Inn venda otros activos no estratégicos y utilice dichos recursos para financiar las propiedades en desarrollo y la recompra de CBFIs.
- **Crecimiento vía Fábrica de Hoteles.** Hacia los próximos años se espera que el Fideicomiso crezca su portafolio a través del esquema de Fábrica de Hoteles. Al

2T19 el portafolio en desarrollo incluye cuatro proyectos de hoteles de servicio completo, donde la próxima apertura estimada es el Westin Monterrey Valle en Monterrey, mientras que para 2020 se espera una apertura, y dos más en 2021.

- **Niveles de fortaleza de DSCR.** Derivado de la estructura de deuda de largo plazo del Fideicomiso, y aunado a la generación de FLE estimada por HR Ratings, se espera que Fibra Inn muestre DSCR's promedio de 1.8x para el periodo de proyección de 2019 a 2026.

Factores adicionales considerados

- **Diversificación del Portafolio.** El portafolio al 2T19 está conformado por 42 propiedades en operación que suman un total de 6,785 habitaciones, distribuidas a lo largo de 14 estados de la República Mexicana. Esto le ha permitido al Fideicomiso mitigar riesgos geográficos y reducir el impacto que pudiera tener el portafolio ocasionado por fenómenos naturales.
- **Mayor Proporción en Desarrollo.** El portafolio en desarrollo correspondiente a Fábrica de Hoteles cerró con cuatro proyectos, donde la última adición fue un terreno en Playa del Carmen. Sin embargo, la proporción en desarrollo se incrementa en la medida en que Fibra Inn realizó la venta de activos no estratégicos.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en niveles de DSCR.** En caso de la generación de FLE muestre niveles por arriba de P\$560m de manera consistente, y a su vez se lleve a cabo una reestructura de su deuda extendiendo el calendario de amortizaciones, el DSCR podría superar 2.0x en los próximos periodos.
- **Resultados operativos superiores.** En caso de que el portafolio de hoteles mejore sus resultados operativos, ya sea por una recuperación en el factor de ocupación o por incremento de tarifas superiores a nuestras proyecciones, los ingresos totales podrían superar nuestras estimaciones, lo cual podría derivar en una mayor generación de FLE a nuestros supuestos.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor endeudamiento al esperado.** Si el Fideicomiso fondea su plan de expansión únicamente vía mayor financiamiento con costo, las métricas de cobertura del servicio de la deuda se podrían ver afectadas, ya que se incrementaría el servicio de la deuda, lo cual podría resultar en un deterioro en el DSCR por niveles de 1.4x o inferiores en 2019.
- **Retrasos en desarrollos de Fábrica de Hoteles.** Los retrasos significativos en la apertura de los hoteles en desarrollo, o bien, mayores periodos de estabilización a los esperados podrían derivar en presiones en la generación de FLE.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FINN 18

Certificados Bursátiles
Fibra Inn

HR AA+

Corporativos
28 de agosto de 2019

Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/1616 (FINN y/o Fibra Inn y/o el Fideicomiso) se estableció como un fideicomiso inmobiliario el 23 de octubre de 2012 por Asesor de Activos Prisma, S.A.P.I. de C.V. (el Fideicomitente) y Deutsche Bank México, S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (el Fiduciario). Fibra Inn tiene como objetivo la adquisición, desarrollo y renta de hoteles por medio de franquicias y licencias de uso de marca para operar 14 marcas globales y 4 nacionales, enfocados al viajero de negocios. Dentro de estas marcas se encuentran: Holiday Inn, Holiday Inn Express, Holiday Inn Express & Suites, Holiday Inn & Suites, Hampton Inn, Wyndham Garden, Marriott, Courtyard by Marriott, Fairfield Inn & Suites, Aloft, Microtel Inn & Suites, Crowne Plaza, Casa Grande, Camino Real, AC Hotels, Staybridge Suites y City Express. Al cierre del 2T19, FINN cuenta con 42 hoteles con 6,785 habitaciones en operación (vs. 42 hoteles y 6,748 habitaciones al 2T18), distribuidas alrededor de 14 estados de la República Mexicana.

Anexo - Escenario Base

Fibra Inn (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)															
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
ACTIVOS TOTALES	7,560	9,188	9,790	11,628	11,866	12,390	13,037	13,457	13,326	13,077	12,861	12,636	12,304	11,723	12,463
Activo Circulante	1,483	1,503	1,349	710	797	755	908	762	673	655	660	648	517	648	933
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,107	797	849	508	644	474	661	537	492	480	478	457	325	493	424
Cuentas por Cobrar a Clientes	120	292	177	165	104	104	113	124	147	156	164	172	179	148	142
IVA por Recuperar	247	406	310	32	43	171	128	95	29	13	12	12	12	1	160
Impuestos por Recuperar y Otros ¹	9	8	13	5	6	6	6	6	6	7	7	7	7	6	206
Activos no Circulantes	6,077	7,685	8,441	10,918	11,069	11,635	12,129	12,695	12,653	12,421	12,200	11,989	11,787	11,076	11,530
Cuentas y Doctos. por Cobrar	17	25	37	121	112	117	121	126	131	137	142	148	154	117	108
Anticipos para Compra de Propiedades	0	0	104	127	266	76	0	0	0	0	0	0	0	206	76
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	6,041	7,623	8,211	10,560	10,603	11,353	11,919	12,480	12,433	12,196	11,969	11,752	11,545	10,654	11,268
Activos Intangibles y Cargos Diferidos ²	19	37	60	69	67	68	68	68	68	68	68	68	68	66	68
Impuestos Diferidos	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	29	38	21	21	21	21	21	21	21	21	21	31	7
PASIVOS TOTALES	372	2,148	2,988	3,000	3,256	3,457	3,871	4,288	4,418	4,533	4,647	4,711	4,625	3,440	3,632
Pasivo Circulante	298	225	151	134	242	190	203	220	250	665	678	292	305	453	452
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	400	400	0	0	282	186
Pasivo por Obligaciones de Deuda	11	9	5	6	80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	53	132	90	69	82	88	95	105	124	132	138	145	152	98	92
Impuestos por Pagar	13	18	10	13	40	59	61	64	66	69	72	75	78	11	58
Otros sin Costo	221	67	45	46	41	43	47	52	60	64	68	72	76	62	116
Pasivo por adquisición de inmuebles ³	145	10	7	2	2	2	3	3	4	5	6	7	8	2	2
Otros ⁴	71	55	31	29	34	36	39	43	51	54	57	59	62	44	78
Anticipo de clientes	5	1	7	15	5	5	5	5	5	6	6	6	6	16	36
Pasivos no Circulantes	74	1,923	2,837	2,866	3,014	3,267	3,667	4,068	4,168	3,869	3,969	4,419	4,320	2,987	3,181
Pasivo con Costo	71	1,917	2,837	2,845	2,967	3,253	3,653	4,053	4,153	3,853	3,953	4,403	4,303	2,957	3,167
Otros Pasivos No Circulantes	3	6	0	22	43	10	10	10	11	11	12	12	13	30	9
Beneficio a Empleados	0	0	0	4	7	7	8	8	9	9	10	10	11	4	7
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	2	0	0	18	36	2	2	2	2	2	2	2	2	27	2
Instrumentos Financieros Derivados	1	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	7,189	7,040	6,803	8,628	8,609	8,932	9,166	9,169	8,907	8,543	8,213	7,925	7,679	8,283	8,830
Minoritario	0	0	0	0	225	1,040	1,652	2,104	2,272	2,295	2,324	2,360	2,403	0	701
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	0	225	1,041	1,650	2,103	2,257	2,272	2,295	2,324	2,360	0	701
Resultado del Ejercicio	0	0	0	0	-0	-1	1	0	15	23	29	35	43	0	-0
Mayoritario	7,189	7,040	6,803	8,628	8,385	7,892	7,514	7,065	6,635	6,248	5,889	5,565	5,276	8,283	8,129
Capital Contribuido	6,992	6,671	6,327	5,886	6,416	6,167	5,970	5,745	5,483	5,221	4,954	4,686	4,414	5,662	6,241
Utilidades Acumuladas	131	211	351	3,334	2,466	1,858	1,527	1,319	1,058	890	759	667	607	2,609	1,953
Utilidad del Ejercicio	67	157	124	-592	-497	-133	17	1	94	137	176	212	255	12	-64
Deuda Total	81	1,926	2,842	2,851	3,047	3,253	3,653	4,053	4,153	4,253	4,353	4,403	4,303	3,239	3,353
Deuda Neta	-1,025	1,129	1,993	2,343	2,402	2,779	2,992	3,517	3,662	3,774	3,875	3,946	3,978	2,746	2,929
LTV	1.1%	21.0%	29.0%	24.5%	25.7%	26.3%	28.0%	30.1%	31.2%	32.5%	33.9%	34.8%	35.0%	27.6%	26.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T18.

1. Al 2T19 se incluyen P\$199m de Activos disponibles para la venta, correspondiente al reciclaje de activos.

2. Se refiere a licencias y gastos relacionados de uso de marca y anticipos de software.

3. Se refiere a anticipos derivados de las adquisiciones de México Plaza y Microtel Toluca en 2014.

4. Se refiere a Acreedores diversos, Cuentas por pagar a partes relacionadas y Otras contribuciones por pagar.

A NRSRO Rating*

Fibra Inn (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S18	1S19
Ventas Netas	884	1,310	1,798	1,953	2,057	2,063	2,298	2,517	3,001	3,185	3,358	3,516	3,673	1,023	964
Ingresos por Rentas	832	1,228	1,707	1,861	1,954	1,960	2,185	2,397	2,857	3,033	3,197	3,347	3,497	974	916
Ingresos por Mantenimiento	52	81	90	91	103	103	112	121	144	153	161	169	176	49	48
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	884	1,310	1,798	1,953	2,057	2,063	2,298	2,517	3,001	3,185	3,358	3,516	3,673	1,023	964
Gastos de Generales	680	965	1,255	1,507	1,514	1,539	1,650	1,795	2,125	2,250	2,365	2,469	2,572	736	729
Gastos de Operación	563	827	1,138	1,302	1,333	1,388	1,517	1,650	1,958	2,075	2,184	2,283	2,386	324	323
Gastos de Administración y Otros	117	138	117	205	180	151	132	144	167	174	181	185	186	30	35
UOPADA (EBITDA)	205	345	543	446	543	524	648	723	876	936	993	1,047	1,101	287	235
Depreciación y Amortización	108	158	220	249	286	319	327	342	354	348	342	335	329	164	159
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	96	188	322	197	257	205	321	380	522	588	651	711	772	122	77
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-18	-19	-53	-623	-561	-85	-46	-50	-54	-59	-64	-69	-74	-26	-56
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	78	169	269	-426	-303	119	275	330	467	529	588	643	697	96	21
Ingresos por Intereses	4	19	19	51	74	31	26	39	46	45	41	38	36	46	26
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-21	0
Intereses Pagados	15	30	157	210	248	282	282	368	404	414	424	433	436	121	108
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	11	3	0	0	0	0	0	0	0	-11	3
Resultado Financiero Neto	-11	-10	-137	-159	-186	-253	-257	-329	-358	-369	-383	-395	-400	-85	-85
Resultado Cambiario	-1	-1	-6	-6	-0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Resultado Integral de Financiamiento	-11	-11	-143	-165	-186	-253	-257	-329	-358	-369	-383	-395	-400	-85	-86
Utilidad antes de Impuestos	66	158	126	-591	-490	-134	18	1	109	160	205	247	297	12	-65
Impuestos sobre la Utilidad	-0	0	2	1	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Causados	0	0	2	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	-0	0	-0	-3	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	67	157	124	-592	-497	-134	18	1	109	160	205	247	297	12	-65
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	-0	-1	1	0	15	23	29	35	43	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	67	157	124	-592	-497	-133	17	1	94	137	176	212	255	12	-65
Cambio en Ventas	335.8%	48.1%	37.2%	8.6%	5.3%	0.3%	11.4%	9.6%	19.2%	6.2%	5.4%	4.7%	4.5%	4.4%	-0.1%
Ingresos 12m por Habitación (miles de pesos)	191	218	257	278	289	297	329	354	412	437	461	482	504	283	279
Número de habitaciones ³	5,073	6,661	6,713	6,748	6,785	6,750	6,768	6,768	6,940	6,940	6,940	6,940	6,940	6,748	6,785
Factor de Ocupación	53.6%	52.5%	58.7%	62.5%	63.3%	62.4%	63.0%	64.0%	64.3%	64.6%	64.9%	65.1%	65.1%	65.5%	59.3%
Margen EBITDA 12m	23.1%	26.4%	30.2%	22.8%	26.4%	25.4%	28.2%	28.7%	29.2%	29.4%	29.6%	29.8%	30.0%	22.7%	24.6%
EBITDA Ajustado ²	269	405	568	579	622	568	648	723	876	936	993	1,047	1,101	582	568
Margen EBITDA Ajustado 12m	30.4%	30.9%	31.6%	29.6%	30.2%	27.5%	28.2%	28.7%	29.2%	29.4%	29.6%	29.8%	30.0%	29.1%	28.4%
NOI 12m	322	483	660	694	699	687	780	867	1,043	1,110	1,174	1,232	1,288	711	665
Margen NOI 12m	36.4%	36.9%	36.7%	35.5%	34.0%	33.3%	34.0%	34.4%	34.8%	34.9%	35.0%	35.1%	35.1%	35.5%	33.3%
Tasa Pasiva 12m	3.5%	4.9%	7.1%	7.4%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	8.6%	8.8%
Tasa Activa 12m	0.6%	2.1%	2.1%	5.8%	9.9%	5.3%	4.0%	6.1%	7.0%	7.0%	6.3%	5.7%	5.6%	10.0%	7.2%
Distribuciones / Capital Contribuido	3.2%	4.8%	6.3%	7.5%	6.6%	4.4%	3.3%	3.9%	4.8%	5.0%	5.4%	5.7%	6.2%	7.8%	6.1%
NOI / Intereses Pagados	22.1	16.4	4.2	3.3	2.8	2.4	2.8	2.4	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0	3.1	2.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T18.

1. Incluye Deterioro de Propiedades de Inversión por P5584m en 2017 y P5523m en 2018.

2. Excluye los gastos de Adquisición, Organización, además de las estimaciones por cuentas incobrables, y reserva para el pago de contraprestación a Asesor de Activos Prima, S.A.P.I. de C.V. (AAP) que derivan del proceso de internalización del Asesor.

3. Incluye las habitaciones correspondientes a la participación de Fibra Inn en los hoteles de Fábrica de Hoteles.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2T18	2T19
Participación Mayoritaria en la Utilidad¹	125	94	188	62	-667	-600	-26	9	66	127	166	202	212	-813	-531
- Resultado Cambiario	-0	-3	-6	-4	-3	2	0	0	0	0	0	0	0	-5	0
+ Gastos Pagados Por Anticipado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Depreciación***	82	102	105	82	100	171	136	144	148	145	142	140	139	99	146
(+) Revaluación de Propiedades y Otros	0	0	0	0	585	523	-300	0	0	0	0	0	0	585	523
Resultado Fiscal Neto	44	-5	89	-15	-179	-250	-461	-135	-82	-18	24	62	73	-122	-154
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	42	0	84	0	0	0	0	0	0	0	23	59	69	0	0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.

1. La utilidad neta presentada muestra un trimestre de desfase debido a que las distribuciones decretadas se pagan al trimestre posterior a su cálculo.

*** Se calcula restando la depreciación contable menos la depreciación fiscal. La depreciación fiscal se calcula con base al 80.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%.

A NRSRO Rating*

Fibra Inn (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S18	1S19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN															
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	66	158	126	-591	-490	-134	18	1	109	160	205	247	297	12	-65
Otras Partidas	19	19	4	8	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	19	19	4	8	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	108	158	220	249	286	319	327	342	354	348	342	335	329	164	159
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	8	30	29	15	0	0	0	0	0	0	0	0	15
Pérdida (Reversión) por Deterioro de Propiedades de Inv.	0	0	42	585	523	11	0	0	0	0	0	0	0	0	11
Intereses a Favor	0	-14	-19	-51	-74	-31	-26	-39	-46	-45	-41	-38	-36	-46	-26
Otras Partidas de Inversión ¹	0	0	2	136	51	31	0	0	0	0	0	0	0	0	9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	108	144	253	949	815	345	301	304	308	304	301	298	293	97	168
Intereses Devengados	0	24	156	210	248	282	282	368	404	414	424	433	436	121	108
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	24	156	210	220	311	282	368	404	414	424	433	436	147	138
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	193	344	539	576	553	521	602	672	821	877	929	978	1,027	256	241
Decremento (Incremento) en Clientes	-25	-171	84	-118	46	7	-9	-12	-22	-9	-8	-8	-8	12	-32
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-111	-182	102	277	-11	29	113	28	61	10	-4	-6	1	7	-142
Incremento (Decremento) en Proveedores	46	81	-44	-7	4	36	7	10	19	8	7	7	6	43	41
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	5	-8	2	27	-53	6	8	11	7	7	7	7	-2	18
Capital de trabajo	-77	-267	133	156	67	19	118	34	69	15	2	0	7	60	-115
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	116	77	672	732	619	540	720	706	891	893	931	978	1,034	316	125
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN															
Anticipos para Compra de Propiedades	0	0	-110	-23	-139	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,984	-1,857	-831	-408	-1,098	-1,546	-1,268	-903	-307	-112	-115	-118	-122	-337	-845
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	3	2	87	454	375	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-19	-19	-30	-14	-10	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Intereses Cobrados	0	14	19	51	74	31	26	39	46	45	41	38	36	46	26
Otros Activos	0	-8	-12	-6	8	4	0	0	0	0	0	0	0	4	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,003	-1,870	-960	-397	-1,079	-1,057	-867	-864	-262	-67	-74	-81	-86	-283	-816
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,887	-1,793	-288	335	-459	-517	-147	-158	629	826	857	897	948	33	-691
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO															
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	1,000	600	250	0	200	1,500	400	400	100	100	500	450	0	200	300
Financiamientos Bursátiles	0	1,875	995	0	1,975	0	0	0	0	0	0	0	0	112	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-900	-600	-350	0	-200	-1,300	0	0	0	0	-400	-400	-100	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-1,875	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	-27	-12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-19	-44	-143	-202	-174	-272	-282	-368	-404	-414	-424	-433	-436	-45	-99
Financiamiento "Ajeno"	81	1,804	740	-202	-75	-72	118	32	304	-314	-324	-383	-536	267	201
Incrementos (Decremento) en el Capital Social ²	2,751	0	0	0	1,242	784	610	452	154	0	0	0	0	0	-96
Recompra de CBFIs	0	0	0	-33	-148	-95	-197	-225	-262	-262	-267	-268	-272	0	-0
Dividendos Pagados	-224	-320	-400	-441	-423	-270	-197	-225	-262	-262	-267	-268	-272	-219	-175
Financiamiento "Propio"	2,527	-320	-400	-474	671	419	216	2	-371	-524	-535	-536	-544	-316	269
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,608	1,483	340	-676	596	347	334	34	-674	-838	-859	-919	-1,080	-48	470
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	721	-310	52	-341	136	-170	186	-124	-45	-12	-1	-21	-132	-15	-220
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	386	1,107	797	849	508	644	474	661	537	492	480	478	457	508	644
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,107	797	849	508	644	474	661	537	492	480	478	457	325	493	424
Cifras UDM															
Capex de Mantenimiento	60	76	82	106	98	103	103	115	126	150	159	168	176	96	99
Flujo Libre de Efectivo	14	1	506	626	522	439	616	591	750	720	716	746	746	585	330
Amortización de Deuda	900	627	362	0	2,075	1,300	0	0	0	0	400	400	100	0	2,075
Revolencia automática	-900	-627	-362	0	-2,075	-1,300	0	0	0	0	0	0	-100	0	-1,793
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	400	400	0	0	282
Intereses Netos Pagados ³	29	39	128	157	180	241	257	329	358	369	383	395	400	85	175
Servicio de la Deuda	29	39	128	157	180	241	257	329	358	369	383	395	400	85	175
DSCR	0.5	0.0	3.9	4.0	2.9	1.8	2.4	1.8	2.1	2.0	0.9	0.9	1.9	6.9	0.7
Caja Inicial Disponible	386	1,107	797	849	508	644	474	661	537	492	480	478	457	696	493
DSCR con Caja Inicial	13.6	28.6	10.2	9.4	5.7	4.5	4.2	3.8	3.6	3.3	1.5	1.5	3.0	15.0	1.8
Deuda Neta a FLE	-73.1	1,340	3.9	3.7	4.6	6.3	4.9	6.0	4.9	5.2	5.4	5.5	5.3	4.7	8.9
Deuda Neta a EBITDA	-5.0	3.3	3.7	5.3	4.4	5.3	4.6	4.9	4.2	4.0	3.9	3.8	3.6	6.1	6.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T18.

- En 2017 incluye P\$94m por reserva de pago de CBFIs a Asesor de Activos Prisma, S.A.P.I. de C.V. y P\$43m por estimación de cuentas por cobro dudoso.
- En 2014 y 2018 incluye colocación de CBFIs, mientras que a partir de 2019 corresponde a las inversiones de los socios de Fábrica de Hoteles al considerarse el método de consolidación.
- Incluye los intereses devengados no pagados en el periodo, los cuales se observan como un pasivo por obligaciones de deuda en el Balance General.

Flujo Libre de Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2T18	2T19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	116	77	672	732	619	540	720	706	891	893	931	978	1,034	681	429
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	42	0	84	0	0	0	0	0	0	0	23	59	69	0	0
- Participación Minoritaria	0	0	0	0	-0	-1	1	0	15	23	29	35	43	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0	-0	-0
- Capex de Mantenimiento ¹	60	76	82	106	98	103	103	115	126	150	159	168	176	96	99
Flujo Libre de Efectivo	14	1	506	626	522	439	616	591	750	720	716	746	746	585	330

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que Fibra Inn debe realizar por tema de regulación.

- Se calculaba como 1.0% del valor de PPE; sin embargo, a partir de 2018 se empieza a considerar como 5.0% de los ingresos totales del periodo inmediato anterior.

Anexo - Escenario de Estrés

Fibra Inn (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)															
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
ACTIVOS TOTALES	7,560	9,188	9,790	11,628	11,866	12,649	13,626	13,991	14,210	13,922	13,511	13,671	13,777	11,723	12,463
Activo Circulante	1,483	1,503	1,349	710	797	637	790	519	557	517	343	725	1,040	648	933
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,107	797	849	508	644	369	531	286	365	346	167	542	856	493	424
Cuentas por Cobrar a Clientes	120	292	177	165	104	101	110	122	141	148	156	163	170	148	142
IVA por Recuperar	247	406	310	32	43	162	144	105	44	16	13	14	14	1	160
Impuestos por Recuperar y Otros ¹	9	8	13	5	6	6	6	6	6	7	7	7	7	6	206
Activos no Circulantes	6,077	7,685	8,441	10,918	11,069	12,012	12,837	13,472	13,653	13,404	13,169	12,946	12,737	11,076	11,530
Cuentas y Doctos. por Cobrar	17	25	37	121	112	117	121	126	131	137	142	148	154	117	108
Anticipos para Compra de Propiedades	0	0	104	127	266	76	0	0	0	0	0	0	0	206	76
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	6,041	7,623	8,211	10,560	10,603	11,731	12,626	13,256	13,433	13,179	12,938	12,710	12,495	10,654	11,268
Activos Intangibles y Cargos Diferidos ²	19	37	60	69	67	68	68	68	68	68	68	68	68	66	68
Impuestos Diferidos	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	29	38	21	21	21	21	21	21	21	21	21	31	7
PASIVOS TOTALES	372	2,148	2,988	3,000	3,256	3,246	3,659	3,676	3,701	3,413	2,925	2,938	2,851	3,440	3,632
Pasivo Circulante	298	225	151	134	242	179	1,192	209	633	1,245	256	369	781	453	452
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	1,000	0	400	1,000	0	100	500	282	186
Pasivo por Obligaciones de Deuda	11	9	5	6	80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	53	132	90	69	82	80	87	97	112	117	123	129	134	98	92
Impuestos por Pagar	13	18	10	13	40	59	61	64	66	69	72	75	78	11	58
Otros sin Costo	221	67	45	46	41	40	44	48	55	58	62	65	69	62	116
Pasivo por adquisición de inmuebles ³	145	10	7	2	2	2	3	3	4	5	6	7	8	2	2
Otros ⁴	71	55	31	29	34	33	36	40	46	48	50	53	55	44	78
Anticipo de clientes	5	1	7	15	5	5	5	5	5	6	6	6	6	16	36
Pasivos no Circulantes	74	1,923	2,837	2,866	3,014	3,067	2,467	3,468	3,068	2,169	2,669	2,569	2,070	2,987	3,181
Pasivo con Costo	71	1,917	2,837	2,845	2,967	3,053	2,453	3,453	3,053	2,153	2,653	2,553	2,053	2,957	3,167
Otros Pasivos No Circulantes	3	6	0	22	43	10	10	10	11	11	12	12	13	30	9
Beneficio a Empleados	0	0	0	4	7	7	8	8	9	9	10	10	11	4	7
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	2	0	0	18	36	2	2	2	2	2	2	2	2	27	2
Instrumentos Financieros Derivados	1	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	7,189	7,040	6,803	8,628	8,609	9,403	9,967	10,314	10,509	10,508	10,585	10,733	10,926	8,283	8,830
Minoritario	0	0	0	0	225	1,408	2,107	2,593	2,862	2,862	2,873	2,894	2,924	0	701
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	0	225	1,409	2,112	2,604	2,871	2,862	2,862	2,873	2,894	0	701
Resultado del Ejercicio	0	0	0	0	-0	-1	-5	-11	-9	0	11	21	31	0	-0
Mayoritario	7,189	7,040	6,803	8,628	8,385	7,996	7,860	7,721	7,647	7,646	7,712	7,839	8,002	8,283	8,129
Capital Contribuido	6,992	6,671	6,327	5,886	6,416	6,263	6,263	6,263	6,263	6,263	6,263	6,263	6,263	5,662	6,241
Utilidades Acumuladas	131	211	351	3,334	2,466	1,953	1,733	1,597	1,458	1,384	1,384	1,450	1,553	2,609	1,953
Utilidad del Ejercicio	67	157	124	-592	-497	-220	-136	-139	-74	-1	66	127	186	12	-64
Deuda Total	81	1,926	2,842	2,851	3,047	3,053	3,453	3,453	3,453	3,153	2,653	2,653	2,553	3,239	3,353
Deuda Neta	-1,025	1,129	1,993	2,343	2,402	2,685	2,923	3,168	3,088	2,807	2,486	2,112	1,698	2,746	2,929
LTV	1.1%	21.0%	29.0%	24.5%	25.7%	24.1%	25.3%	24.7%	24.3%	22.7%	19.6%	19.4%	18.5%	27.6%	26.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T18.

1. Al 2T19 se incluyen PS199m de Activos disponibles para la venta, correspondiente al reciclaje de activos.

2. Se refiere a licencias y gastos relacionados de uso de marca y anticipos de software.

3. Se refiere a anticipos derivados de las adquisiciones de México Plaza y Microtel Toluca en 2014.

4. Se refiere a Acreedores diversos, Cuentas por pagar a partes relacionadas y Otras contribuciones por pagar.

A NRSRO Rating*

Fibra Inn (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)														1S18	1S19
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P		
Ventas Netas	884	1,310	1,798	1,953	2,057	1,962	2,130	2,365	2,672	2,882	3,028	3,166	3,304	1,023	964
Ingresos por Rentas	832	1,228	1,707	1,861	1,954	1,864	2,026	2,251	2,544	2,744	2,883	3,014	3,146	974	916
Ingresos por Mantenimiento	52	81	90	91	103	98	104	113	128	138	145	152	158	49	48
Utilidad Operativa Bruta (antes de depreciar)	884	1,310	1,798	1,953	2,057	1,962	2,130	2,365	2,672	2,882	3,028	3,166	3,304	1,023	964
Gastos de Generales	680	965	1,255	1,507	1,514	1,501	1,606	1,772	1,989	2,139	2,242	2,337	2,433	736	729
Gastos de Operación	563	827	1,138	1,302	1,333	1,357	1,460	1,617	1,822	1,960	2,055	2,144	2,232	324	323
Gastos de Administración y Otros	117	138	117	205	180	144	146	155	166	179	187	194	200	30	35
UOPADA (EBITDA)	205	345	543	446	543	461	523	593	684	743	787	829	871	287	235
Depreciación y Amortización	108	158	220	249	286	320	341	363	379	377	370	363	356	164	159
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	96	188	322	197	257	141	183	230	304	366	417	466	515	122	77
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-18	-19	-53	-623	-561	-93	-58	-63	-68	-73	-79	-86	-93	-26	-56
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	78	169	269	-426	-303	48	125	167	236	293	338	380	422	96	21
Ingresos por Intereses	4	19	19	51	74	24	11	29	23	38	34	31	54	46	26
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-21	0
Intereses Pagados	15	30	157	210	248	290	276	346	343	332	295	263	260	121	108
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	11	3	0	0	0	0	0	0	0	-11	3
Resultado Financiero Neto	-11	-10	-137	-159	-186	-268	-265	-317	-320	-294	-260	-232	-205	-85	-85
Resultado Cambiario	-1	-1	-6	-6	-0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Resultado Integral de Financiamiento	-11	-11	-143	-165	-186	-269	-265	-317	-320	-294	-260	-232	-205	-85	-86
Utilidad antes de Impuestos	66	158	126	-591	-490	-221	-141	-150	-83	-1	77	147	217	12	-65
Impuestos sobre la Utilidad	-0	0	2	1	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Causados	0	0	2	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	-0	0	-0	-3	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	67	157	124	-592	-497	-221	-141	-150	-83	-1	77	147	217	12	-65
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	-0	-1	-5	-11	-9	0	11	21	31	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	67	157	124	-592	-497	-220	-136	-139	-74	-1	66	127	186	12	-65
Cambio en Ventas	335.8%	48.1%	37.2%	8.6%	5.3%	-4.6%	8.5%	11.0%	13.0%	7.9%	5.1%	4.5%	4.4%	4.4%	-0.1%
Ingresos 12m por Habitación (miles de pesos)	191	218	257	278	289	278	312	343	378	408	429	448	468	283	279
Número de habitaciones ³	5,073	6,661	6,713	6,748	6,785	6,663	6,556	6,556	6,728	6,728	6,728	6,728	6,728	6,748	6,785
Factor de Ocupación	53.6%	52.5%	58.7%	62.5%	63.3%	59.2%	60.1%	60.3%	60.5%	60.8%	61.1%	61.3%	61.4%	65.5%	59.3%
Margen EBITDA 12m	23.1%	26.4%	30.2%	22.8%	26.4%	23.5%	24.6%	25.1%	25.6%	25.8%	26.0%	26.2%	26.4%	22.7%	24.6%
EBITDA Ajustado ²	269	405	568	579	622	504	523	593	684	743	787	829	871	582	568
Margen EBITDA Ajustado 12m	30.4%	30.9%	31.6%	29.6%	30.2%	25.7%	24.6%	25.1%	25.6%	25.8%	26.0%	26.2%	26.4%	29.1%	28.4%
NOI 12m	322	483	660	694	699	617	669	748	850	922	974	1,022	1,072	711	665
Margen NOI 12m	36.4%	36.9%	36.7%	35.5%	34.0%	31.5%	31.4%	31.6%	31.8%	32.0%	32.1%	32.3%	32.4%	35.5%	33.3%
Tasa Pasiva 12m	3.5%	4.9%	7.1%	7.4%	9.9%	10.3%	10.1%	10.0%	9.9%	10.0%	10.0%	9.9%	9.9%	8.6%	8.8%
Tasa Activa 12m	0.6%	2.1%	2.1%	5.8%	9.9%	4.2%	1.9%	5.2%	5.4%	6.7%	6.9%	5.7%	5.9%	10.0%	7.2%
Distribuciones / Capital Contribuido	3.2%	4.8%	6.3%	7.5%	6.6%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.8%	6.1%
NOI / Intereses Pagados	22.1	16.4	4.2	3.3	2.8	2.1	2.4	2.2	2.5	2.8	3.3	3.9	4.1	3.1	2.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T18.

1. Incluye Deterioro de Propiedades de Inversión por P5584m en 2017 y P5523m en 2018.

2. Excluye los gastos de Adquisición, Organización, además de las estimaciones por cuentas incobrables, y reserva para el pago de contraprestación a Asesor de Activos Prisma, S.A.P.I. de C.V. (AAP) que derivan del proceso de internalización del Asesor.

3. Incluye las habitaciones correspondientes a la participación de Fibra Inn en los hoteles de Fábrica de Hoteles.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes														2T18	2T19
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
Participación Mayoritaria en la Utilidad¹	125	94	188	62	-667	-646	-176	-141	-95	-17	49	113	171	-613	-531
- Resultado Cambiario	-0	-3	-6	-4	-3	2	0	0	0	0	0	0	0	-5	0
+ Gastos Pagados Por Anticipado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	82	102	105	82	100	172	142	153	159	156	153	151	148	99	146
(+) Revaluación de Propiedades y Otros	0	0	0	0	585	523	-300	0	0	0	0	0	0	585	523
Resultado Fiscal Neto	44	-5	89	-15	-179	-296	-618	-294	-254	-174	-104	-38	23	-122	-154
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	42	0	84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22	0	0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.

1. La utilidad neta presentada muestra un trimestre de desfase debido a que las distribuciones decretadas se pagan al trimestre posterior a su cálculo.

** Se calcula restando la depreciación contable menos la depreciación fiscal. La depreciación fiscal se calcula con base al 80.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%.



Credit
Rating
Agency

FINN 18

Certificados Bursátiles Fibra Inn

HR AA+

Corporativos
28 de agosto de 2019

A NRSRO Rating*

Fibra Inn (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S18	1S19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN															
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	66	158	126	-591	-490	-221	-141	-150	-83	-1	77	147	217	12	-65
Otras Partidas	19	19	4	8	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	19	19	4	8	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	108	158	220	249	286	320	341	363	379	377	370	363	356	164	159
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	8	30	29	15	0	0	0	0	0	0	0	0	15
Pérdida (Reversión) por Deterioro de Propiedades de Inv.	0	0	42	585	523	11	0	0	0	0	0	0	0	0	11
Intereses a Favor	0	-14	-19	-51	-74	-24	-11	-29	-23	-38	-34	-31	-54	-46	-26
Otras Partidas de Inversión ¹	0	0	2	136	51	31	0	0	0	0	0	0	0	0	9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	108	144	253	949	815	352	330	334	356	338	335	332	302	97	168
Intereses Devengados	0	24	156	210	248	290	276	346	343	332	295	263	260	121	108
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	24	156	210	220	319	276	346	343	332	295	263	260	147	138
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	193	344	539	576	553	450	465	530	616	670	707	743	778	256	241
Decremento (Incremento) en Clientes	-25	-171	84	-118	46	10	-9	-13	-19	-7	-7	-7	-7	12	-32
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-111	-182	102	277	-11	38	89	33	56	22	-3	-6	0	7	-142
Incremento (Decremento) en Proveedores	46	81	-44	-7	4	28	7	10	15	6	6	6	6	43	41
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	5	-8	2	27	-56	6	8	10	6	7	7	7	-2	18
Capital de trabajo	-77	-267	133	156	67	20	94	38	62	27	2	-1	6	60	-115
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	116	77	672	732	619	470	559	569	677	697	710	742	784	316	125
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN															
Anticipos para Compra de Propiedades	0	0	-110	-23	-139	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,984	-1,857	-831	-408	-1,098	-1,682	-1,456	-993	-556	-122	-128	-135	-141	-337	-845
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	3	2	87	213	219	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-19	-19	-30	-14	-10	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Intereses Cobrados	0	14	19	51	74	24	11	29	23	38	34	31	54	46	26
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	-8	-12	-6	8	4	0	0	0	0	0	0	0	4	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,003	-1,870	-960	-397	-1,079	-1,442	-1,225	-964	-533	-84	-94	-104	-87	-283	-816
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,887	-1,793	-288	335	-459	-972	-666	-396	144	612	615	638	697	33	-691
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO															
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	1,000	600	250	0	200	300	400	1,000	0	100	500	0	0	200	300
Financiamientos Bursátiles	0	1,875	995	0	1,975	0	0	0	0	0	0	0	0	112	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-900	-600	-350	0	-200	-300	0	-1,000	0	-400	-1,000	0	-100	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-1,875	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	-27	-12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-19	-44	-143	-202	-174	-280	-276	-346	-343	-332	-295	-263	-260	-45	-99
Financiamiento "Ajeno"	81	1,804	740	-202	-75	-280	124	-346	-343	-632	-795	-263	-360	267	201
Incrementos (Decremento) en el Capital Social ²	2,751	0	0	0	1,242	1,152	704	497	278	0	0	0	0	-96	444
Recompra de CBFIs	0	0	0	-33	-148	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0
Dividendos Pagados	-224	-320	-400	-441	-423	-175	0	0	0	0	0	0	-24	-219	-175
Financiamiento "Propio"	2,527	-320	-400	-474	671	977	704	497	278	0	0	0	-24	-316	269
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,608	1,483	340	-676	596	696	828	151	-65	-632	-795	-263	-383	-48	470
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	721	-310	52	-341	136	-276	162	-245	80	-19	-179	375	314	-15	-220
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	386	1,107	797	849	508	644	369	531	286	365	346	167	542	508	644
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,107	797	849	508	644	369	531	286	365	346	167	542	856	493	424
<i>Cifras UDM</i>															
Capex de Mantenimiento	60	76	82	106	98	103	98	106	118	134	144	151	158	96	99
Flujo Libre de Efectivo	14	1	506	626	522	369	465	473	568	563	555	570	574	682	330
Amortización de Deuda	900	627	362	0	2,075	300	0	1,000	0	400	1,000	0	100	0	2,075
Revolencia automática	-900	-627	-362	0	-2,075	-300	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,793
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	1,000	0	400	1,000	0	100	0	282
Intereses Netos Pagados ³	29	39	128	157	180	256	265	317	320	294	260	232	205	85	175
Servicio de la Deuda	29	39	128	157	180	256	265	317	320	294	260	232	205	85	175
DSCR	0.5	0.0	3.9	4.0	2.9	1.4	1.8	0.4	1.8	0.8	0.4	2.5	1.9	8.0	0.7
Caja Inicial Disponible	386	1,107	797	849	508	644	369	531	286	365	346	167	542	696	493
DSCR con Caja Inicial	13.6	28.6	10.2	9.4	5.7	4.0	3.1	0.8	2.7	1.3	0.7	3.2	3.7	16.2	1.8
Deuda Neta a FLE	-73.1	1,340.5	3.9	3.7	4.6	7.3	6.3	6.7	5.4	5.0	4.5	3.7	3.0	4.0	8.9
Deuda Neta a EBITDA	-5.0	3.3	3.7	5.3	4.4	5.8	5.6	5.3	4.5	3.8	3.2	2.5	1.9	6.1	6.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T18.

1. En 2017 incluye P\$94m por reserva de pago de CBFIs a Asesor de Activos Prisma, S.A.P.I. de C.V. y P\$43m por estimación de cuentas por cobro dudoso.

2. En 2014 y 2018 incluye colocación de CBFIs, mientras que a partir de 2019 corresponde a las inversiones de los socios de Fábrica de Hoteles al considerarse el método de consolidación.

3. Incluye los intereses devengados no pagados en el periodo, los cuales se observan como un pasivo por obligaciones de deuda en el Balance General.

Flujo Libre de Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2T18	2T19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	116	77	672	732	619	470	559	569	677	697	710	742	784	778	429
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	42	0	84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22	0	0
- Participación Minoritaria	0	0	0	0	-0	-1	-5	-11	-9	0	11	21	31	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0
- Capex de Mantenimiento ¹	60	76	82	106	98	103	98	106	118	134	144	151	158	96	99
Flujo Libre de Efectivo	14	1	506	626	522	369	465	473	568	563	555	570	574	682	330

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que Fibra Inn debe realizar por tema de regulación.

1. Se calculaba como 1.0% del valor de PPE; sin embargo, a partir de 2018 se empieza a considerar como 5.0% de los ingresos totales del periodo inmediato anterior.

Glosario

FIBRA: Fideicomiso que se dedica a la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines.

SBA: Superficie Bruta Arrendable.

LTV: Proporción de Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

Ingreso Operativo Neto (NOI): Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos, Mantenimiento, Publicidad y Otros, Comisión por Servicios de Representación, Impuesto Predial y Seguros).

Margen NOI: NOI / Ingresos.

EBITDA Ajustado: Incorpora los gastos administrativos de la FIBRA y se calcula de la siguiente manera: NOI – Gastos de Administración – Honorarios Profesionales a Partes no Relacionadas y Otros + Gastos de Adquisición y Organización.

Resultado Fiscal Neto: Resultado Fiscal – Revaluación de Propiedades de Inversión – Fluctuación Cambiaria – Gastos por Depreciación de las Propiedades en Inversión + Contraprestación Única + Otros Ingresos y Gastos Neto.

DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda: Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Capital).

Factor de Ocupación: (Área Rentada / (Área Rentada + Área Disponible)).

CAPEX: Inversiones en Bienes de Capital.

CAPEX de Mantenimiento: Se considera como 1.0% del valor de propiedad, planta y equipo. Sin embargo, a partir de 2018 se calcula como 5.0% de los ingresos totales del periodo inmediato anterior.

AFFO: Utilidad Neta +(-) Ingreso Financiero Neto +(-) Fluctuación Cambiaria + Gastos de Adquisición y Organización – Reserva de CAPEX de Mantenimiento.

Nota Técnica

HR Ratings modificó el cálculo del Flujo Libre de Efectivo (FLE), incorporando en el cálculo el pago de las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes. Estas distribuciones se refieren a 95.0% que debe repartir la FIBRA a partir del Resultado Fiscal Neto generado durante el periodo de cálculo. Lo anterior debido a la subordinación que por ley mantiene el pago de amortizaciones de deuda a las distribuciones hacia los Fideicomitentes. El FLE para efectos de nuestro análisis se calcula de la siguiente manera:



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FINN 18

Certificados Bursátiles Fibra Inn

HR AA+

Corporativos
28 de agosto de 2019

FLE: Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación – Distribuciones Obligatorias a los Fideicomitentes + Diferencia en Cambios + Ajustes Especiales al FLE.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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 calificadoradora:

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

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

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.

Table with 2 columns: Information and Value. Rows include: Calificación anterior (HR AA+ | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (13 de agosto de 2019), Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (3T13 - 2T19), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información trimestral interna y anual dictaminada por un tercero (KPMG)), 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 calificadoradora 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 calificadoradora 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.