

Calificación

DANHOS 16
DANHOS 17

HR AAA
HR AAA

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

Hadíe Escobar
Analista de Corporativos
hadie.escobar@hrratings.com

Heinz Cederborg
Subdirector de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable para las dos emisiones de Fibra Danhos

La ratificación de las calificaciones para las emisiones DANHOS 16 y DANHOS17 se fundamenta en la calificación del Fideicomiso F/17416-3, la cual es de HR AAA con Perspectiva Estable. A su vez, dicha calificación se basa en los niveles de fortaleza de la Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR) cerrando 3.5 veces (x) en los últimos doce meses (UDM) al 2T20, igualando nuestras estimaciones de la última revisión. Asimismo, nuestras proyecciones base consideran que dicha métrica llegaría a 5.5x al cierre de 2020, dado que aún y con un baja en los ingresos totales del Fideicomiso derivado de la contingencia sanitaria por el COVID-19 (proyectado de -18.8% vs. ingresos totales en 2019), no se observan presiones de pago hasta el 2026. Por otro lado, la creciente generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de Fibra Danhos es producto del incremento en la generación de NOI y EBITDA a partir de la estabilización de distintas propiedades, lo cual se refleja en un factor de ocupación superior al 90.5% al 2T20 y de 91.4% en promedio del 2020 al 2022.

Las emisiones de Fibra Danhos por un monto conjunto de P\$5,500m 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.

Emisiones de CEBURS al 2T20

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa	Días por Vencer ¹	Periodo de Cupón
DANHOS 16	11-jul-16	29-jun-26	\$ 3,000	7.80%	2,190	182
DANHOS 17	10-jul-17	28-jun-27	\$ 2,500	8.54%	2,554	182
Total			\$ 5,500	8.14%**		

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer.

*Cifras en millones de pesos.

¹ Días por vencer al 30 de junio de 2019.

Principales Factores Considerados

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de Fibra Danhos contemplando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa, así como la expectativa de HR Ratings para la industria.

A continuación, se muestra una tabla comparativa de los principales resultados y supuestos considerados en las proyecciones en ambos escenarios que abarcan desde el 3T20 al 4T22.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T19	2T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ingresos Totales	5,553	5,288	4,137	5,153	5,794	4,706	5,737	6,248	4,360	5,225	5,627
Factor de ocupación	91.6%	90.5%	89.0%	90.5%	92.2%	90.5%	91.5%	92.1%	85.6%	87.7%	89.3%
NOI	4,469	4,281	3,254	4,152	4,701	3,801	4,736	5,147	3,437	4,140	4,473
EBITDA	3,732	3,515	2,682	3,426	3,947	3,040	3,948	4,333	2,676	3,338	3,637
CAPEX + Inversión en Asociadas	904	809	2,122	1,653	831	652	469	217	652	469	217
Flujo de Actividades de Operación	4,186	3,637	3,330	3,810	4,177	2,997	4,072	4,257	2,664	3,359	3,590
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2,261	1,618	1,916	2,114	2,059	1,708	2,278	2,129	1,555	2,087	2,121
Margen EBITDA	67.2%	66.5%	64.8%	66.5%	68.1%	64.6%	68.8%	69.3%	61.4%	63.9%	64.6%
Margen de NOI	80.5%	81.0%	78.7%	80.6%	81.1%	80.8%	82.5%	82.4%	78.8%	79.2%	79.5%
DSCR (FLE)	4.7	3.5	8.5	4.6	4.4	5.5	7.6	5.4	4.9	6.5	5.0
Propiedades de Inversión	62,987	64,673	60,372	62,716	64,365	65,081	65,550	65,767	65,081	65,550	65,767
Distribuciones por CBI*	3,091	2,360	2,898	2,972	3,356	2,087	3,311	3,611	1,791	2,821	3,070
Distribuciones Obligatorias por CBI**	1,925	2,020	1,414	1,697	2,117	1,289	1,794	2,128	1,108	1,272	1,469
Deuda Total	6,463	5,470	6,453	6,463	5,617	5,470	5,470	5,470	5,770	6,020	6,170
Deuda Neta	4,847	4,834	3,364	4,654	5,127	5,184	5,193	5,156	5,228	5,479	5,605
LTV (Deuda Total / Activo Total)	9.9%	8.3%	10.1%	9.9%	8.6%	8.3%	8.2%	8.2%	8.7%	9.0%	9.2%
Deuda Neta / FLE	2.1	3.0	1.8	2.2	2.5	3.0	2.3	2.4	3.4	2.6	2.6
Deuda Neta / FRITDA	1.3	1.4	1.3	1.4	1.3	1.7	1.3	1.2	2.0	1.6	1.5

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomiso bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T20.

FLE = Flujo Neto de Actividades de Operación + Diferencia en cambios - Distribuciones Obligatorias por CBIs.

1 Cifras en millones de pesos.

* Corresponde a las distribuciones efectivamente pagadas durante el periodo.

** Son las distribuciones obligatorias que debe realizar Fibra Danhos para cumplir con la regulación aplicable para FIBRAs.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en ingresos totales.** Debido a la contingencia sanitaria actual, los ingresos totales de Fibra Danhos disminuyeron 8.1% respecto a nuestro escenario base y 4.8% en comparación a los UDM al 2T19. El factor de ocupación también se vio impactado, con una reducción de 90.5% en el mismo periodo (vs. 91.6% al 2T19, 91.8% en el escenario base y 86.4% en el escenario de estrés).
- **Márgenes NOI y EBITDA estables.** A pesar de la caída en ventas, el margen NOI fue 81.0% (vs. 80.5% en los UDM al 2T19 y 80.7% en el escenario base UDM al 2T20). Lo anterior se debe a la reducción de gastos operativos implementada por la Empresa durante el 2T20, como la suspensión de elevadores, escaleras eléctricas y reducción en plantillas de servicio. En términos del margen EBITDA, éste fue de 66.5% UDM al 2T20 (vs. 67.2% y 67.8% al 2T19 y en el escenario base al 2T20).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Impacto en ingresos por COVID-19.** A causa de la contingencia sanitaria presentada en México por el COVID-19, Fibra Danhos se vio en la necesidad de suspender operaciones parcialmente en las propiedades comerciales las cuales representan el 64.0% de sus ingresos por rentas. Durante el periodo, el Fideicomiso implementó un programa de descuento para sus arrendatarios más vulnerables dada la situación. Lo anterior, se proyecta en un decremento de ingresos totales a P\$4,706m para 2020 (-18.8% vs. P\$5,794m en 2019).
- **Menor proporción en desarrollo.** La única propiedad en desarrollo del Fideicomiso es Parque Tepeyac, la cual se espera que inicie operaciones en el 2022 (previamente se esperaba para 2021). Actualmente, el portafolio cuenta con 15 propiedades que suman un área bruta rentable (SBA) de 891,713m², integrando Parque Tepeyac (proyecto en desarrollo) la SBA crecería a 961,713m². Esto refleja un portafolio productivo más robusto, lo cual brinda una mayor certidumbre para el futuro cobro de rentas.
- **Altos niveles de DSCR.** Los niveles de DSCR se proyectan altos para los siguientes años debido al calendario de amortizaciones, por la vigencia de sus dos emisiones hasta el 2026 y 2027. Lo anterior se refleja en niveles de DSCR en 5.8x en promedio desde 2020 al 2026, siendo el valor más bajo de 5.3x en 2023.

Factores adicionales considerados

- **Disposición de línea de crédito comprometida.** Adicional a las emisiones vigentes de Fibra Danhos, el Fideicomiso cuenta con una línea de crédito comprometida contratada con BBVA Bancomer por P\$2,000m como soporte a las operaciones, lo cual refleja una fortaleza.
- **Distribuciones Trimestrales.** Nuestras estimaciones consideran que se realice el pago de distribuciones anual por ley (95% del Resultado Fiscal Neto), a pesar de que durante el primer semestre del presente año se suspendieran para preservar la liquidez del Fideicomiso.
- **Experiencia del equipo directivo.** El equipo directivo cuenta con una experiencia promedio de más de 25 años dentro del sector inmobiliario. Dicha experiencia se ha visto reflejada en los altos niveles de ocupación en el portafolio, así como en la diversidad en la cartera de arrendatarios.
- **Diversificación de contratos y principales clientes.** El perfil de vencimiento de los contratos mantiene una proporción de 89.3% en el largo plazo, lo cual brinda una mayor certidumbre para los ingresos futuros por arrendamiento. Ningún inquilino representa más de 4.0% de las rentas, lo que refleja una adecuada diversificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores resultados operativos.** En caso de que exista una mayor afectación por el COVID-19 para el 3T20 y 4T20, así como una recuperación más lenta para finales de 2020 y 2021, se tendría un impacto negativo en la rentabilidad del portafolio. Esto reflejando una generación de FLE por debajo del escenario de estrés (P\$1,595m) y la métrica de DSCR en niveles menores a 2.1x, lo que disminuiría la calificación crediticia.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Fibra Danhos

Fideicomiso F/17416-3

HR AAA

Corporativos
11 de agosto del 2020

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:

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

El cálculo no incorpora el CAPEX de mantenimiento, debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro ya se incluye en los gastos de operación de la FIBRA.

Anexo - Escenario Base

Fibra Danhos (Escenario Base): Balance General (millones)											
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	
ACTIVOS TOTALES	63,986	65,049	65,448	66,140	66,560	66,820	67,145	67,498	67,891	68,324	
Activo Circulante	3,569	2,276	1,030	971	923	966	1,097	1,251	1,439	1,660	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,088	1,809	490	285	277	313	467	587	749	946	
Rentas por cobrar	448	402	428	528	543	568	545	576	598	620	
Impuestos por Recuperar	2	38	85	100	44	22	20	20	21	21	
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	
Pagos Anticipados	24	27	26	58	60	63	65	68	71	73	
Activos no-Circulantes	60,417	62,773	64,418	65,169	65,637	65,854	66,048	66,247	66,452	66,664	
Propiedades, Planta y Equipo (PPE)	14	23	28	24	24	24	24	24	24	24	
Propiedades de Inversión	60,372	62,716	64,365	65,081	65,550	65,767	65,961	66,161	66,367	66,579	
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	14	13	8	10	9	9	8	8	7	7	
Impuestos Diferidos	7	10	12	12	12	12	12	12	12	12	
Otros Activos No Circulantes	10	10	6	43	43	43	43	43	43	43	
PASIVOS TOTALES	9,036	8,841	7,749	7,615	7,825	7,783	7,732	7,714	7,724	7,752	
Pasivo Circulante	1,004	1,933	925	997	1,053	1,126	1,195	1,254	4,311	1,365	
Pasivo con Costo	0	1,000	0	0	0	0	0	0	3,000	0	
Proveedores	378	607	272	294	325	371	412	442	469	490	
Gastos Acumulados	58	70	50	55	58	60	62	65	68	70	
Otros sin costo	569	257	603	647	671	695	720	747	775	804	
Provisiones	529	218	568	616	641	667	694	723	752	782	
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	39	39	35	31	29	28	26	24	23	22	
Pasivos no-Circulantes	8,032	6,907	6,824	6,619	6,771	6,658	6,537	6,460	3,413	6,388	
Pasivo con Costo	6,453	5,463	5,617	5,470	5,470	5,470	5,470	5,470	2,470	5,470	
Otros Pasivos no Circulantes	1,579	1,445	1,207	1,149	1,302	1,188	1,068	991	944	918	
Depósitos de los Arrendatarios	366	397	408	441	459	478	497	517	538	560	
Contraprestación Única	1,203	1,038	781	685	819	685	545	446	377	329	
Beneficio a Empleados	10	10	17	23	24	25	26	27	28	29	
PATRIMONIO	54,950	56,208	57,699	58,524	58,735	59,037	59,413	59,784	60,167	60,572	
Minoritario	462	755	790	989	1,013	1,081	1,187	1,301	1,426	1,559	
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	462	753	776	973	973	973	973	973	973	973	
Utilidad del Ejercicio	0	2	13	16	40	108	213	328	452	586	
Mayoritario	54,489	55,453	56,909	57,535	57,722	57,956	58,226	58,482	58,741	59,012	
Aportaciones de los Fideicomitentes	43,611	42,383	41,871	41,746	41,746	41,746	41,746	41,746	41,746	41,746	
Resultados Acumulados	5,712	9,180	10,946	13,056	12,478	12,365	12,373	12,400	12,435	12,495	
Utilidad del Ejercicio	5,166	3,890	4,091	2,733	3,498	3,845	4,107	4,336	4,560	4,771	
Deuda Total	6,453	6,463	5,617	5,470	5,470	5,470	5,470	5,470	5,470	5,470	
Deuda Neta	3,364	4,654	5,127	5,184	5,193	5,156	5,003	4,883	4,720	4,524	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	10.1%	9.9%	8.6%	8.3%	8.2%	8.2%	8.1%	8.1%	8.1%	8.0%	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

A NRSRO Rating*

Fibra Danhos (Escenario Base): Estado de Resultados (millones)												
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
Ventas Netas	4,137	5,153	5,794	4,706	5,737	6,248	6,641	6,960	7,258	7,541	2,803	2,296
Ingresos por rentas	2,844	3,575	3,993	3,242	4,082	4,499	4,811	5,097	5,366	5,622	1,936	1,579
Ingresos por estacionamiento	367	421	473	284	377	412	437	463	488	512	215	105
Otros Ingresos ¹	925	1,156	1,329	1,180	1,278	1,338	1,393	1,400	1,404	1,407	652	613
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,137	5,153	5,794	4,706	5,737	6,248	6,641	6,960	7,258	7,541	2,803	2,296
Gastos Generales	1,455	1,727	1,848	1,666	1,790	1,915	2,017	2,108	2,185	2,253	886	811
Gastos de operación	883	1,001	1,093	904	1,002	1,102	1,173	1,230	1,283	1,333	520	434
Gastos de administración	572	726	755	762	788	813	844	878	903	921	366	377
UOPADA (EBITDA)	2,682	3,426	3,947	3,040	3,948	4,333	4,624	4,852	5,073	5,287	1,917	1,486
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,682	3,426	3,947	3,040	3,948	4,333	4,624	4,852	5,073	5,287	1,917	1,486
Ingresos por Intereses	113	80	71	23	22	19	24	29	38	46	36	12
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	130	333	448	332	440	440	439	433	430	434	210	175
Ingreso Financiero Neto	-17	-253	-377	-309	-418	-421	-415	-404	-393	-388	-174	-163
Resultado Cambiario	-18	-7	-22	18	-8	0	3	3	4	5	-17	19
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	2,520	728	563	0	0	0	0	0	0	0	-60	0
Resultado Integral de Financiamiento	2,485	468	164	-291	-426	-420	-412	-400	-388	-382	-251	-144
Utilidad después del RIF	5,166	3,894	4,110	2,749	3,522	3,913	4,212	4,451	4,684	4,905	1,666	1,342
Impuestos sobre la Utilidad	0	3	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	5,166	3,892	4,105	2,749	3,522	3,913	4,212	4,451	4,684	4,905	1,666	1,342
Participación minoritaria en la utilidad	0	2	13	16	24	68	105	115	124	134	7	11
Participación mayoritaria en la utilidad	5,166	3,890	4,091	2,733	3,498	3,845	4,107	4,336	4,560	4,771	1,659	1,331
Cifras UDM												
Cambio en Ventas	33.2%	24.6%	12.4%	-18.8%	21.9%	8.9%	6.3%	4.8%	4.3%	3.9%	20.7%	-4.8%
Margen EBITDA	64.8%	66.5%	68.1%	64.6%	68.8%	69.3%	69.6%	69.7%	69.9%	70.1%	67.2%	66.5%
Margen EBITDA (sin contraprestación única)	62.2%	63.9%	65.7%	61.4%	66.6%	67.6%	68.0%	68.4%	68.9%	69.3%	64.6%	63.8%
Factor de Ocupación	89.0%	90.5%	92.2%	90.5%	91.5%	92.1%	92.4%	92.8%	93.1%	93.2%	91.6%	90.5%
NOI	3,254	4,152	4,701	3,801	4,736	5,147	5,468	5,730	5,975	6,208	4,469	4,281
Margen de NOI	78.7%	80.6%	81.1%	80.8%	82.5%	82.4%	82.3%	82.3%	82.3%	82.3%	80.5%	81.0%
Tasa Pasiva	8.6%	8.5%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%	7.9%	9.9%	10.6%
Tasa Activa	6.8%	8.0%	9.6%	7.6%	9.1%	8.1%	7.7%	7.3%	7.4%	6.8%	7.6%	6.1%
Intereses Capitalizados	295	216	218	167	117	29	0	0	0	0	217	218
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	3.2%	4.0%	5.1%	3.1%	4.3%	5.1%	5.7%	6.3%	6.9%	7.4%	2.8%	1.5%
Límite Financiamientos	10.1%	9.9%	8.6%	8.3%	8.2%	8.2%	8.1%	8.1%	8.1%	8.0%	9.9%	8.3%
EBITDA / Intereses Pagados	14.4	9.1	9.8	16.6	9.5	9.9	10.9	11.5	12.0	12.1	9.3	6.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

1. Se refiere a ingresos por mantenimiento, operación, publicidad, contraprestación única y otros.

NOI: Ingresos Totales - Gastos de Operación (gastos operativos, mantenimiento, publicidad, comisión por servicios de representación, impuesto predial y seguros).

EBITDA = NOI - Gastos Administración.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes 12m	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
Utilidad Neta Consolidada (participación mayoritaria)	4,984	5,079	3,306	3,592	3,392	3,753	4,046	4,277	4,502	4,721	4,178	4,103
- Resultado Cambiario	40	-17	-34	1	7	1	-2	-3	-4	-5	-42	-8
- Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-2,500	-1,995	206	-743	0	0	0	0	0	0	-886	-514
- Depreciación	1,167	1,281	1,321	1,353	1,369	1,378	1,382	1,386	1,390	1,395	1,310	1,336
(+) Contraprestación Única	299	-67	-180	-257	-142	-136	-139	-109	-77	-54	-103	-260
(+) Otros ingresos y gastos neto*	-166	67	251	115	0	0	0	0	0	0	190	141
Resultado Fiscal Neto (RFN)	1,489	1,786	2,229	1,356	1,889	2,240	2,523	2,778	3,031	3,268	2,026	2,126
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,414	1,697	2,117	1,289	1,794	2,128	2,397	2,639	2,880	3,104	1,925	2,020

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

* Se refiere a provisiones, rentas lineales, gastos no deducibles y otros.

A NRSRO Rating*

Fibra Danhos (Escenario Base): Flujo de Efectivo (millones)											
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad Neta Consolidada	5,166	3,894	4,110	2,749	3,522	3,913	4,212	4,451	4,684	4,905	
Ajustes al valor Razonable de Propiedades de Inversión	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ganancia no realizada en Moneda Extranjera	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-2,520	-728	-563	0	0	0	0	0	0	0	
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-2,519	-726	-561	0	0	0	0	0	0	0	
Depreciación y Amortización	5	9	12	10	0	0	0	0	0	0	
Intereses a Favor	-113	-80	-71	-23	-22	-19	-24	-29	-38	-46	
Otras Partidas	486	590	588	336	0	0	0	0	0	0	
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	378	519	528	324	-21	-19	-24	-29	-37	-46	
Intereses Devengados	130	333	448	274	323	411	439	433	430	434	
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	130	333	448	274	323	411	439	433	430	434	
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,157	4,020	4,526	3,347	3,824	4,305	4,627	4,855	5,077	5,293	
Decremento (Incremento) en Rentas Por Cobrar	73	43	-48	-163	-15	-26	23	-31	-21	-22	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ¹	178	-35	-27	17	54	19	-0	-3	-3	-3	
Incremento (Decremento) en Proveedores	-232	-136	-15	-139	31	46	41	31	26	22	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ²	103	-82	-259	-64	178	-87	-92	-48	-16	7	
Capital de trabajo	122	-210	-349	-350	248	-48	-29	-51	-15	3	
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	173	-210	-349	-350	248	-48	-29	-51	-15	3	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,330	3,810	4,177	2,997	4,072	4,257	4,598	4,804	5,062	5,295	
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inversión en Propiedades ³	-2,122	-1,653	-831	-652	-469	-217	-194	-200	-206	-212	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	63	0	11	0	0	0	0	0	0	0	
Inversión en Activos Intangibles	-5	-5	-0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Cobrados	113	80	71	23	22	19	24	29	38	46	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,950	-1,578	-749	-629	-447	-198	-170	-170	-168	-166	
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid. de Financ.	1,380	2,232	3,428	2,368	3,626	4,059	4,429	4,633	4,894	5,130	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	0	0	150	30	0	0	0	0	0	0	
Financiamientos Bursátiles	2,500	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000	
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-180	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-996	0	0	0	0	0	0	-3,000	
Otros Activos	0	0	0	-2	0	0	0	0	0	0	
Intereses Pagados	-339	-539	-544	-333	-323	-411	-439	-433	-430	-434	
Financiamiento "Ajeno"	2,161	-539	-1,390	-485	-323	-411	-439	-433	-430	-434	
Aportaciones de los Fideicomitentes ⁴	-1,484	-1,276	-1,233	-799	-1,517	-1,483	-1,440	-1,441	-1,421	-1,395	
Distribuciones a los Fideicomitentes	-1,414	-1,697	-2,123	-1,289	-1,794	-2,128	-2,397	-2,639	-2,880	-3,104	
Financiamiento "Propio"	-2,898	-2,972	-3,356	-2,087	-3,311	-3,611	-3,837	-4,080	-4,301	-4,500	
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-737	-3,512	-4,746	-2,573	-3,635	-4,022	-4,275	-4,513	-4,731	-4,933	
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	643	-1,280	-1,318	-205	-9	37	153	120	163	196	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,446	3,088	1,809	490	285	277	313	467	587	749	
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,088	1,809	490	285	277	313	467	587	749	946	
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,916	2,114	2,059	1,708	2,278	2,129	2,202	2,165	2,182	2,191	
Amortización de Deuda (sin amortizaciones por refinanciamiento)	0	0	996	180	0	0	0	0	0	3,000	
Revolencia automática	0	0	-996	-180	0	0	0	0	0	-3,000	
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Netos Pagados	226	459	473	310	301	391	415	404	393	388	
Servicio de la Deuda 12m	226	459	473	310	301	391	415	404	393	388	
DSCR 12m	8.5	4.6	4.4	5.5	7.6	5.4	5.3	5.4	5.6	5.7	
Caja Inicial Disponible	2,446	3,088	1,809	490	285	277	313	467	587	749	
DSCR con Caja Inicial	19.3	11.3	8.2	7.1	8.5	6.1	6.1	6.5	7.1	7.6	
Deuda Neta a FLE 12m	1.8	2.2	2.5	3.0	2.3	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	
Deuda Neta a EBITDA 12m	1.3	1.4	1.3	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

1. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, Partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

2. Se refiere a Rentas cobradas por anticipado, Depósitos de los arrendatarios y Contraprestación Única.

3. Incluye Inversión en desarrollo de proyectos. Para 2017 se considera la apertura de Parque Puebla, en 2018 se considera la apertura de Parque Las Antenas y en 2021 la apertura de Parque Tepeyac.

4. Se refiere a las distribuciones que DANHOS paga a sus tenedores por encima de lo obligado por ley (95.0% del RFN).

Flujo Libre de Efectivo	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	3,330	3,810	4,177	2,997	4,072	4,257	4,598	4,804	5,062	5,295	4,186	3,637
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs ¹	1,414	1,697	2,117	1,289	1,794	2,128	2,397	2,639	2,880	3,104	1,925	2,020
+ Ajustes Especiales al FLE por IVA por recuperar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,916	2,114	2,059	1,708	2,278	2,129	2,202	2,165	2,182	2,191	2,261	1,618

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

1. Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que DANHOS debe realizar por tema de regulación.

Anexo - Escenario de Estrés

Fibra Danhos (Escenario Estrés): Balance General (millones)												
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	63,986	65,049	65,448	66,336	66,838	67,030	67,195	67,386	67,571	67,720	65,204	66,199
Activo Circulante	3,569	2,276	1,030	1,167	1,200	1,175	1,147	1,139	1,118	1,056	2,166	1,438
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,088	1,809	490	541	540	565	546	524	487	408	1,616	635
Rentas por cobrar	448	402	428	444	531	508	503	514	527	541	401	572
Impuestos por Recuperar	2	38	85	120	64	35	28	27	28	28	47	140
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos Anticipados	24	27	26	62	65	67	70	73	76	79	102	90
Activos no-Circulantes	60,417	62,773	64,418	65,169	65,637	65,854	66,048	66,247	66,452	66,664	63,037	64,761
Propiedades, Planta y Equipo (PPE)	14	23	28	24	24	24	24	24	24	24	20	24
Propiedades de Inversión	60,372	62,716	64,365	65,081	65,550	65,767	65,961	66,161	66,367	66,579	62,987	64,673
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	14	13	8	10	9	9	8	8	7	7	21	10
Impuestos Diferidos	7	10	12	12	12	12	12	12	12	12	10	12
Otros Activos No Circulantes	10	10	6	43	43	43	43	43	43	43	0	43
PASIVOS TOTALES	9,036	8,841	7,749	7,898	8,332	8,415	8,390	8,416	8,448	8,449	8,714	7,709
Pasivo Circulante	1,004	1,933	925	983	1,021	1,076	1,429	1,421	4,360	1,246	1,735	1,128
Pasivo con Costo	0	1,000	0	0	0	0	300	250	3,150	0	999	0
Proveedores	378	607	272	284	304	340	375	397	415	430	243	438
Gastos Acumulados	58	70	50	55	58	60	62	65	68	70	60	54
Otros sin costo	569	257	603	644	659	675	692	709	727	746	434	636
Provisiones	529	218	568	613	630	648	666	685	704	724	406	604
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	39	39	35	31	29	28	26	24	23	22	28	32
Pasivos no-Circulantes	8,032	6,907	6,824	6,915	7,311	7,339	6,960	6,994	4,088	7,203	6,979	6,581
Pasivo con Costo	6,453	5,463	5,617	5,770	6,020	6,170	5,920	6,040	3,190	6,340	5,465	5,470
Otros Pasivos no Circulantes	1,579	1,445	1,207	1,146	1,291	1,170	1,041	955	899	863	1,514	1,111
Depósitos de los Arrendatarios	366	397	408	438	448	459	470	482	493	505	402	432
Contraprestación Única	1,203	1,038	781	685	819	685	545	446	377	329	1,098	628
Beneficio a Empleados	10	10	17	23	24	25	26	27	28	29	13	51
PATRIMONIO	54,950	56,208	57,699	58,438	58,506	58,615	58,805	58,970	59,122	59,271	56,490	58,490
Minoritario	462	755	790	989	1,013	1,049	1,132	1,221	1,317	1,420	780	984
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	462	753	776	973	973	973	973	973	973	973	772	973
Utilidad del Ejercicio	0	2	13	16	40	76	158	248	344	447	7	11
Mayoritario	54,489	55,453	56,909	57,449	57,492	57,566	57,673	57,749	57,805	57,851	55,710	57,506
Aportaciones de los Fideicomitentes	43,611	42,383	41,871	41,746	41,746	41,746	41,746	41,746	41,746	41,746	42,149	41,746
Resultados Acumulados	5,712	9,180	10,946	13,353	12,881	12,676	12,532	12,461	12,395	12,334	11,902	14,429
Utilidad del Ejercicio	5,166	3,890	4,091	2,350	2,865	3,144	3,395	3,541	3,664	3,771	1,659	1,331
Deuda Total	6,453	6,463	5,617	5,770	6,020	6,170	6,220	6,290	6,340	6,340	6,463	5,470
Deuda Neta	3,364	4,654	5,127	5,228	5,479	5,605	5,674	5,765	5,852	5,931	4,847	4,834
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	10.1%	9.9%	8.6%	8.7%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.4%	9.4%	9.9%	8.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

A NRSRO Rating*

Fibra Danhos (Escenario Estrés): Estado de Resultados (millones)												
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
Ventas Netas	4,137	5,153	5,794	4,360	5,225	5,627	6,041	6,281	6,476	6,651	2,803	2,296
Ingresos por rentas	2,844	3,575	3,993	2,972	3,677	4,010	4,339	4,564	4,753	4,924	1,936	1,579
Ingresos por estacionamiento	367	421	473	270	359	387	411	432	452	470	215	105
Otros Ingresos ¹	925	1,156	1,329	1,118	1,189	1,231	1,290	1,284	1,272	1,257	652	613
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,137	5,153	5,794	4,360	5,225	5,627	6,041	6,281	6,476	6,651	2,803	2,296
Gastos Generales	1,455	1,727	1,848	1,685	1,887	1,991	2,097	2,179	2,243	2,297	886	811
Gastos de operación	883	1,001	1,093	923	1,085	1,155	1,230	1,276	1,315	1,350	520	434
Gastos de administración	572	726	755	762	802	836	868	903	928	947	366	377
UOPADA (EBITDA)	2,682	3,426	3,947	2,676	3,338	3,637	3,943	4,103	4,233	4,354	1,917	1,486
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,682	3,426	3,947	2,676	3,338	3,637	3,943	4,103	4,233	4,354	1,917	1,486
Ingresos por Intereses	113	80	71	21	27	26	27	23	24	22	36	12
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	130	333	448	338	463	483	495	498	500	504	210	175
Ingreso Financiero Neto	-17	-253	-377	-317	-436	-457	-468	-474	-476	-482	-174	-163
Resultado Cambiario	-18	-7	-22	7	-13	-0	3	2	2	2	-17	19
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	2,520	728	563	0	0	0	0	0	0	0	-60	0
Resultado Integral de Financiamiento	2,485	468	164	-309	-450	-457	-465	-472	-474	-480	-251	-144
Utilidad después del RIF	5,166	3,894	4,110	2,366	2,889	3,179	3,478	3,631	3,760	3,874	1,666	1,342
Impuestos sobre la Utilidad	0	3	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	5,166	3,892	4,105	2,366	2,889	3,179	3,478	3,631	3,760	3,874	1,666	1,342
Participación minoritaria en la utilidad	0	2	13	16	24	36	83	90	96	103	7	11
Participación mayoritaria en la utilidad	5,166	3,890	4,091	2,350	2,865	3,144	3,395	3,541	3,664	3,771	1,659	1,331
Cifras UDM												
Cambio en Ventas	33.2%	24.6%	12.4%	-24.8%	19.8%	7.7%	7.3%	4.0%	3.1%	2.7%	20.7%	-4.8%
Margen EBITDA	64.8%	66.5%	68.1%	61.4%	63.9%	64.6%	65.3%	65.3%	65.4%	65.5%	67.2%	66.5%
Margen EBITDA (sin contraprestación única)	62.2%	63.9%	65.7%	57.6%	61.1%	62.3%	63.2%	63.7%	64.0%	64.4%	64.6%	63.8%
Factor de Ocupación	89.0%	90.5%	92.2%	85.6%	87.7%	89.3%	90.0%	90.2%	90.2%	90.2%	91.6%	90.5%
NOI	3,254	4,152	4,701	3,437	4,140	4,473	4,811	5,006	5,161	5,300	4,469	4,281
Margen de NOI	78.7%	80.6%	81.1%	78.8%	79.2%	79.5%	79.6%	79.7%	79.7%	79.7%	80.5%	81.0%
Tasa Pasiva	8.6%	8.5%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%	9.9%	10.6%
Tasa Activa	6.8%	8.0%	9.6%	5.1%	7.0%	6.3%	6.2%	5.7%	5.9%	5.4%	7.6%	6.1%
Intereses Capitalizados	295	216	218	167	117	29	0	0	0	0	217	218
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	3.2%	4.0%	5.1%	2.7%	3.0%	3.5%	4.2%	4.6%	4.9%	5.2%	2.8%	1.5%
Límite Financiamientos	10.1%	9.9%	8.6%	8.7%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.4%	9.4%	9.9%	8.3%
EBITDA / Intereses Pagados	14.4	9.1	9.8	11.9	6.2	7.0	7.3	7.6	7.7	7.6	9.3	6.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

1. Se refiere a ingresos por mantenimiento, operación, publicidad, contraprestación única y otros.

NOI: Ingresos Totales - Gastos de Operación (gastos operativos, mantenimiento, publicidad, comisión por servicios de representación, impuesto predial y seguros).

EBITDA = NOI - Gastos Administración.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes 12m	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
Utilidad Neta Consolidada (participación mayoritaria)	4,984	5,079	3,306	3,403	2,827	3,058	3,352	3,509	3,636	3,751	4,178	4,103
- Resultado Cambiario	40	-17	-34	1	23	3	-2	-3	-2	-2	-42	-8
- Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-2,500	-1,995	206	-743	0	0	0	0	0	0	-886	-514
- Depreciación	1,167	1,281	1,321	1,353	1,369	1,378	1,382	1,386	1,390	1,395	1,310	1,336
(+) Contraprestación Única	299	-67	-180	-257	-142	-136	-139	-109	-77	-54	-103	-260
(+) Otros ingresos y gastos neto*	-166	67	251	115	0	0	0	0	0	0	190	141
Resultado Fiscal Neto (RFN)	1,489	1,786	2,229	1,167	1,339	1,547	1,828	2,011	2,167	2,300	2,026	2,126
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,414	1,697	2,117	1,108	1,272	1,469	1,737	1,910	2,058	2,185	1,925	2,020

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

* Se refiere a provisiones, rentas lineales, gastos no deducibles y otros.

A NRSRO Rating*

Fibra Danhos (Escenario Estrés): Flujo de Efectivo (millones)											
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad Neta Consolidada	5,166	3,894	4,110	2,366	2,889	3,179	3,478	3,631	3,760	3,874	
Ajustes al valor Razonable de Propiedades de Inversión	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ganancia no realizada en Moneda Extranjera	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-2,520	-728	-563	0	0	0	0	0	0	0	
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-2,519	-726	-561	0	0	0	0	0	0	0	
Depreciación y Amortización	5	9	12	10	0	0	0	0	0	0	
Intereses a Favor	-113	-80	-71	-21	-27	-26	-27	-23	-24	-22	
Otras Partidas	486	590	588	336	0	0	0	0	0	0	
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	378	519	528	326	-26	-25	-27	-23	-23	-21	
Intereses Devengados	130	333	448	279	347	454	495	498	500	504	
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	130	333	448	279	347	454	495	498	500	504	
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,157	4,020	4,526	2,972	3,209	3,608	3,946	4,106	4,236	4,356	
Decremento (Incremento) en Rentas Por Cobrar	73	43	-48	-80	-87	23	6	-12	-13	-14	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ¹	178	-35	-27	-7	53	27	4	-2	-3	-4	
Incremento (Decremento) en Proveedores	-232	-136	-15	-150	21	36	34	23	18	14	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ²	103	-82	-259	-71	163	-103	-110	-66	-36	-14	
Capital de trabajo	122	-210	-349	-308	150	-17	-66	-57	-34	-17	
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	173	-210	-349	-308	150	-17	-66	-57	-34	-17	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,330	3,810	4,177	2,664	3,359	3,590	3,880	4,048	4,202	4,339	
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inversión en Propiedades ³	-2,122	-1,653	-831	-652	-469	-217	-194	-200	-206	-212	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	63	0	11	0	0	0	0	0	0	0	
Inversión en Activos Intangibles	-5	-5	-0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Cobrados	113	80	71	21	27	26	27	23	24	22	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,950	-1,578	-749	-631	-442	-192	-167	-176	-182	-190	
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid. de Financ.	1,380	2,232	3,428	2,033	2,917	3,398	3,713	3,872	4,020	4,149	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	0	0	150	330	250	150	50	370	300	150	
Financiamientos Bursátiles	2,500	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000	
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-180	0	0	0	-300	-250	-150	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-996	0	0	0	0	0	0	-3,000	
Otros Activos	0	0	0	-2	0	0	0	0	0	0	
Intereses Pagados	-339	-539	-544	-339	-347	-454	-495	-498	-500	-504	
Financiamiento "Ajeno"	2,161	-539	-1,390	-191	-97	-304	-445	-428	-450	-504	
Aportaciones de los Fideicomitentes ⁴	-1,484	-1,276	-1,233	-682	-1,549	-1,601	-1,551	-1,556	-1,549	-1,540	
Distribuciones a los Fideicomitentes	-1,414	-1,697	-2,123	-1,109	-1,272	-1,469	-1,737	-1,910	-2,058	-2,185	
Financiamiento "Propio"	-2,898	-2,972	-3,356	-1,791	-2,821	-3,070	-3,288	-3,466	-3,607	-3,725	
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-737	-3,512	-4,746	-1,982	-2,918	-3,374	-3,733	-3,894	-4,057	-4,228	
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	643	-1,280	-1,318	51	-1	25	-19	-22	-37	-79	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,446	3,088	1,809	490	541	540	565	546	524	487	
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,088	1,809	490	541	540	565	546	524	487	408	
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,916	2,114	2,059	1,555	2,087	2,121	2,143	2,138	2,144	2,154	
Amortización de Deuda (sin amortizaciones por refinanciamiento)	0	0	996	180	0	0	0	300	250	3,150	
Revolencia automática	0	0	-996	-180	0	0	0	0	0	-3,000	
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	300	250	150	
Intereses Netos Pagados	226	459	473	318	320	428	468	474	476	482	
Servicio de la Deuda 12m	226	459	473	318	320	428	468	474	476	482	
DSCR 12m	8.5	4.6	4.4	4.9	6.5	5.0	4.6	2.8	3.0	3.4	
Caja Inicial Disponible	2,446	3,088	1,809	490	541	540	565	546	524	487	
DSCR con Caja Inicial	19.3	11.3	8.2	6.4	8.2	6.2	5.8	3.5	3.7	4.2	
Deuda Neta a FLE 12m	1.8	2.2	2.5	3.4	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	
Deuda Neta a EBITDA 12m	1.3	1.4	1.3	2.0	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

1. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, Partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

2. Se refiere a Rentas cobradas por anticipado, Depósitos de los arrendatarios y Contraprestación Única.

3. Incluye Inversión en desarrollo de proyectos. Para 2017 se considera la apertura de Parque Puebla, en 2018 se considera la apertura de Parque Las Antenas y en 2021 la apertura de Parque Tepeyac.

4. Se refiere a las distribuciones que DANHOS paga a sus tenedores por encima de lo obligado por ley (95.0% del RFN).

Flujo Libre de Efectivo	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	3,330	3,810	4,177	2,664	3,359	3,590	3,880	4,048	4,202	4,339	4,186	3,637
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs ¹	1,414	1,697	2,117	1,108	1,272	1,469	1,737	1,910	2,058	2,185	1,925	2,020
+ Ajustes Especiales al FLE por IVA por recuperar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,916	2,114	2,059	1,555	2,087	2,121	2,143	2,138	2,144	2,154	2,261	1,618

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

1. Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que DANHOS debe realizar por tema de regulación.

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.

UDM: Últimos Doce Meses.

LTV: Proporción de Deuda Total sobre Activos Totales.

Ingreso Operativo Neto (NOI): Representa el resultado de la operación del portafolio de propiedades y se calcula de la siguiente manera: 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: 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.

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).

TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento.

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

CAPEX: Inversiones en Bienes de Capital.

FFO: Utilidad Neta – Ganancia Cambiaria – Ajuste al valor razonable de las propiedades.

AFFO: Utilidad Neta – Ganancia Cambiaria – Ajuste al valor razonable de las propiedades – Gastos de Capital + Contraprestación Única Neta – Rentas Anticipadas – Renta Lineal + Predial y Seguros por Devengar + Comisión por Asesoría y Representación.



Credit
Rating
Agency

Fibra Danhos
Fideicomiso F/17416-3

HR AAA

A NRSRO Rating*

Corporativos
11 de agosto del 2020

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 Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Fibra Danhos

Fideicomiso F/17416-3

HR AAA

A NRSRO Rating*

Corporativos
11 de agosto del 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 calificadoras:

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

Nota Técnica relativa a la calificación de Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), noviembre de 2019.

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.

Calificación anterior	DANHOS 16: HR AAA Perspectiva Estable DANHOS 17: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	DANHOS 16: 3 de junio de 2019 DANHOS 17: 3 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	3T13 – 2T20
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 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, (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, al 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 calificadoras 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).