

Calificación

FUNO 13 HR AAA

Perspectiva Estable

Contactos

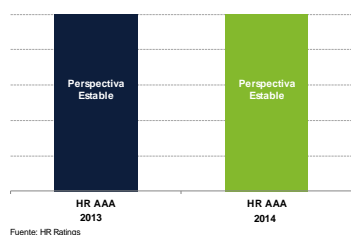
María José Arce

Analista
mariajose.arce@hrratings.com

Luis Roberto Quintero

Director de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

Evolución de Calificación Crediticia, 2013-2014



Definición

La calificación de largo plazo que ratificó HR Ratings para para la emisión FUNO 13 es HR AAA. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable a la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra FUNO 13 (FUNO 13 y/o la Emisión).

La ratificación en la calificación se debe al exitoso proceso de reperfilamiento de su deuda total durante los UDM, así como la capacidad de obtener recursos financieros vía ofertas públicas de CBFIs, lo cual le permitió presentar un DSCR de 2.0x al 3T14. Adicionalmente, FUNO ha sido capaz de mantener una sana diversificación en sus ingresos por tipo de inmueble durante los UDM: comercial (54.0%), industrial (27.5%) y oficinas (18.5%). Asimismo, el Fideicomiso cuenta con un equipo administrativo lo suficientemente robusto que les ha permitido seguir creciendo en términos de ingresos y manteniendo un alto nivel de factor de ocupación. Hay que mencionar que en los UDM el nivel de FLE ha sido menor al esperado, sin embargo esto se debe principalmente a que los resultados operativos fueron inferiores a lo esperado en nuestras proyecciones.

Esta Emisión se colocó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) de Fibra Uno el cual fue autorizado el pasado 9 de diciembre de 2013 por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) por un plazo de 5 años y un monto de hasta P\$25,000.0m o su equivalente en UDIs, de lo cual está disponible P\$16,445.5m al 3T14. Actualmente existen otras dos emisiones al amparo del presente Programa: FUNO 13-2 (P\$2,000.0m) y FUNO 13U (P\$2,204.5m al 3T14). A continuación se detallan las principales características de la Emisión.

Características de la Emisión FUNO 13

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios (CB's)
Clave de Pizarra	FUNO 13
Monto del Programa	P\$25,000m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs).
Vigencia del Programa	5 años
Monto de la Emisión	P\$4,350.0m
Vigencia de la Emisión	10 de junio de 2019
Saldo Insoluto	P\$4,350.0m*
Plazo Remanente	2,002 días*
Periodicidad de Pago de Intereses	28 días
Tasa de la Emisión	TIIE a 28 días + 80 pbs
Amortización	El principal de los Certificados Bursátiles se pagará en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Garantía	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.
Destino de lo Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor se utilizarán para realizar el prepago de pasivos y el remanente para el pago de adquisiciones.
Representante Común	The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento Definitivo de la Emisión proporcionado por la Empresa.

*Con base en información de Valmer a 29 de noviembre de 2014.

La calificación de la Emisión tiene como base el análisis de crédito realizado al Fideicomiso F/1401 de Deutsche Bank México (ver "Calificación del Emisor" en el presente documento) al 3T14, así como de las proyecciones financieras realizadas el 9 de diciembre de 2014. Para mayor información ver "Principales Factores Considerados" en el presente documento o el reporte publicado en la página web www.hrratings.com.

Principales Factores Considerados

El Fideicomiso F/1401 de Deutsche Bank México, S.A. (Fibra Uno y/o FUNO y/o el Fideicomiso) se estableció como un fideicomiso inmobiliario el 12 de enero de 2011 por Fibra Uno Administración, S.A. de C.V. (el Fideicomitente) y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (el Fiduciario). El Fideicomiso inició operaciones el 18 de marzo de 2011 y se estableció principalmente para adquirir y poseer propiedades en bienes raíces con el fin de arrendar y desarrollar propiedades comerciales, industriales y de uso mixto, así como edificios de oficinas y terrenos, en el mercado minorista mexicano. Al cierre del 3T14 FUNO posee una cartera de 5,778,672m² de superficie bruta arrendable (SBA) (vs. 3,248,495m² al 3T13), compuesta de 440 unidades de tipo comercial, industrial, uso mixto y de oficinas (vs. 319 unidades al 3T13).

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 4T14 al 4T23. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados: (m)	Escenario Base								Escenario de Estrés			
	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P
Ingresos por Rentas	1,373	3,667	7,086	9,889	11,555	13,237	14,215	7,071	9,595	11,010	12,582	13,459
Ingresos por Mtto	181	237	652	566	700	862	930	650	543	662	820	884
NOI	1,274	3,268	6,323	8,608	10,009	11,455	12,312	6,310	8,348	9,529	10,877	11,644
EBITDA	1,066	2,940	5,037	7,763	9,030	10,332	11,137	5,025	7,517	8,574	9,782	10,502
FLE	-591	306	5,321	10,067	8,999	10,040	10,001	5,160	10,074	8,695	10,172	10,561
Margen EBITDA	68.7%	75.3%	65.1%	74.3%	73.7%	73.3%	73.5%	65.1%	74.1%	73.5%	73.0%	73.2%
Margen de NOI	82.0%	83.7%	81.7%	82.3%	81.7%	81.2%	81.3%	81.7%	82.3%	81.6%	81.2%	81.2%
Cobertura de Obligaciones Totales	1.0	0.8	0.4	0.7	0.6	0.9	1.0	0.4	1.8	0.9	2.7	2.5
DSCR (EBITDA)	5.2	2.1	0.6	2.0	1.0	2.7	2.8	0.6	1.8	0.9	2.7	2.8
DSCR (FLE)	(12.2)	0.4	0.7	2.8	1.0	2.7	2.5	0.6	2.4	1.0	2.9	2.9
Cobertura de Intereses	8.1	22.1	3.3	3.8	2.9	2.7	2.8	3.1	2.7	2.6	2.8	3.1
NOI / Intereses Pagados	6.9	4.3	3.4	5.2	4.3	4.0	4.1	3.3	4.0	3.9	4.1	4.3
Propiedades de Inversión	29,853	88,906	111,097	153,955	158,950	159,939	160,306	112,030	160,733	167,227	171,513	176,990
Distribuciones por CBFI	905	2,490	4,350	6,589	7,039	7,142	7,353	3,041	0	0	90	544
Distribuciones Obligatorias por CBFI*	608	946	191	0	0	575	1,513	191	0	0	0	544
Deuda Total	8,925	34,302	34,342	44,338	49,394	50,146	49,372	34,341	44,031	44,218	43,547	42,890
Deuda Neta	6,877	32,214	12,866	42,947	48,366	48,823	48,136	12,814	42,726	43,102	40,041	37,750
LTV	26.4%	33.9%	24.1%	27.1%	29.4%	29.7%	29.2%	23.9%	25.9%	25.1%	23.8%	22.6%
Deuda Neta / FLE	(11.6)	105.4	2.4	4.3	5.4	4.9	4.8	2.6	5.7	5.0	4.1	3.6
Deuda Neta / EBITDA	6.4	11.0	2.6	5.5	5.4	4.7	4.3	2.5	5.7	5.0	4.0	3.4

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T14.

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

* Son las distribuciones obligatorias que debe realizar FUNO para cumplir con la regulación aplicable para FIBRAAs.

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

- **Capacidad de generación de FLE bajo un escenario de estrés.** El FLE acumulado de 2014 a 2023 es de P\$99,583.5m, en comparación con un nivel de FLE de P\$96,711.6m en el escenario base. Lo anterior nos habla de la capacidad de generación de FLE si FUNO sólo repartiera las distribuciones que está obligada por ley. Con base en lo anterior, se estima un DSCR Acumulado de 1.40x bajo el escenario de estrés (vs. 1.18x en el escenario base).
- **Diversificación de los ingresos por tipo de activo.** Al cierre del 3T14 la cartera de inmuebles que componen el Fideicomiso presenta una sana diversificación de ingresos representando 54.0% las propiedades comerciales (vs. 50.1% al 3T13), 27.5% las propiedades industriales (vs. 36.1% al 3T13) y 18.5% las oficinas (vs. 13.8% al 3T13).

- **Acelerado ritmo de adquisiciones durante los UDM al 3T14.** El acelerado ritmo de crecimiento representa un riesgo en términos de operación y migración de inmuebles, considerando que cerró con una SBA de 5,778,672m² al 3T14 (vs. 3,248,485m² al 3T13), representando un crecimiento de 77.9%, mientras en términos de propiedades cerraron en 440 propiedades (vs. 319 propiedades al 3T13), representando un crecimiento de 37.9%.
- **Experiencia del personal administrativo y su gobierno corporativo.** El personal directivo presenta una experiencia superior a 100 años en la administración y operación de inmuebles en el mercado mexicano, respaldado por un Comité Técnico con más de 450 años de experiencia acumulada.
- **Sana diversificación entre la superficie bruta arrendable de los distintos tipos de inmueble al 3T14.** Esto es resultado de que el Fideicomiso incorpora diversos tipos de inmuebles, representando las propiedades industriales el 54.0% de la SBA al 3T14, las propiedades comerciales el 36.4% y las oficinas el 9.6% (vs. 57.9%, 32.9% y 9.2% al 3T13), lo cual vuelve más defensivo al Fideicomiso ante escenarios de estrés económico.
- **Sólido factor de ocupación cerrando en niveles de 94.6% al 3T14 (vs. 94.0% al 3T13).** El factor de ocupación se ha mantenido en niveles sólidos, gracias a la incorporación de nuevos inmuebles con elevados factores de ocupación, además de contar con un proceso de administración y promoción eficiente de los inmuebles del Fideicomiso.

Durante los UDM Fibra Uno ha continuado realizando diversas adquisiciones, creciendo 77.9% en términos de SBA y 37.9% en términos de propiedades, incluyendo inmuebles de tipo industrial, comercial, así como oficinas. Entre las distintas adquisiciones realizadas se encuentran las siguientes transacciones: Portafolio Apolo y Vermont, Portafolio Colorado, Portafolio Samara, Portafolio California, Portafolio R-15, entre otros. Asimismo, el Fideicomiso ha seguido desarrollando distintas propiedades que actualmente se encuentran en construcción, siendo estas 14 y representando una SBA de 1,162,249m² que implicaría un crecimiento de 20.1% con relación a la SBA al cierre del 3T14. HR Ratings considera que el acelerado ritmo de crecimiento puede llevar a que Fibra Uno comience a adquirir unidades más caras que resulten ser menos rentables, por ende impactando el desempeño del Fideicomiso. Asimismo, un acelerado ritmo de crecimiento podría complicar la administración de los inmuebles por parte de FUNO, en caso de que la capacidad de inmuebles bajo administración sea superada.

Debido al crecimiento que ha seguido presentando Fibra Uno en términos de adquisiciones y propiedades en desarrollo, FUNO ha buscado ampliar sus herramientas de fondeo para fondar su plan de crecimiento y llevar a cabo un reperfilamiento de los pasivos bancarios que han asumido en transacciones anteriores. Con base en lo anterior, desde el 3T13 a la fecha se han colocado certificados bursátiles por P\$8,500.0m en el mercado mexicano (FUNO 13, FUNO 13-2 y FUNO 13U), mientras en Estados Unidos de América (EUA) se colocaron US\$1,000.0m vía una emisión a 10 años (US\$600.0m) y otra emisión a 30 años (US\$400.0m). Adicionalmente se llevó a cabo una nueva oferta pública de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) el 20 de junio de 2014 por un monto total de P\$32,816.4m. Con todo lo anterior, el Fideicomiso ha sido capaz de seguir creciendo y ampliando su portafolio de inmuebles. Hay que mencionar que Fibra Uno en los UDM amplió sus líneas de crédito comprometidas hasta por P\$7,055.0m (vs. P\$5,100.0m al 3T13), para llevar a cabo futuras posibles adquisiciones, así como para cumplir con las métricas establecidas por parte de la CNBV.

Gracias a la emisión de los CEBURS en el mercado mexicano y en EUA, en conjunto con la nueva oferta pública de CBFIs, Fibra Uno ha llevado a cabo un reperfilamiento de su deuda total. Al cierre del 3T14 la deuda total presenta una vida promedio de 9.7 años, mientras que el 93.7% (vs. 92.9% al 3T13) de la deuda total es de largo plazo y el 6.3% (vs. 7.1% al 3T13) de corto plazo. Esto representa una mejora para el perfil de la deuda total de FUNO, debido a que la vida de los inmuebles es de largo plazo, sin embargo algunos de estos presentaban vencimientos de deuda a plazos de mediano plazo.

En 2014 la CNBV emitió una nueva regulación para las FIBRAS con relación a métricas que evalúan el nivel de apalancamiento, así como el índice de cobertura del servicio de la deuda. Se definieron límites sobre los distintos indicadores, sin que el apalancamiento sea mayor a 50.0% y el servicio de la deuda debe ser mayor a 1.0x. Al cierre del 3T14 FUNO cumple con ambas métricas, presentando una razón de apalancamiento de 25.2% y un nivel de servicio de deuda de 4.4x.

Al cierre del 3T14 la SBA por tipo de inmueble se ha mantenido muy similar, representando los inmuebles industriales el 54.0%, los inmuebles comerciales el 36.4% y las oficinas el 9.6%. Con relación a los ingresos, los comerciales representan el 54.0% (vs. 50.1% al 3T13), los inmuebles de tipo industrial el 27.5% (vs. 36.1% al 3T13) y las oficinas el 18.5% (vs. 13.8% al 3T13). La mejora en la participación de los ingresos de las oficinas se debe a una mayor adquisición de este tipo de inmuebles en los UDM, mientras que las rentas para inmuebles de tipo industrial han presentado una caída.

Al cierre del 3T14 el factor de ocupación de las distintas propiedades de Fibra Uno se ha mantenido en niveles muy similares al año pasado, cerrando en 94.6% al 3T14 (vs. 94.0% al 3T13). Esta situación ha sido producto de un mejor nivel de ocupación en oficinas, así como una estabilización en propiedades comerciales y una caída en propiedades industriales. Lo anterior ha tenido como consecuencia una mejora en la generación de ingresos durante los UDM, presentando un crecimiento de 109.7% al 3T14. HR Ratings estará atento al factor de ocupación de las nuevas adquisiciones, así como el desempeño de los inmuebles existentes, para evaluar el éxito de la operación FUNO con base en el factor de ocupación presentado.

Con relación al nivel de distribuciones realizadas hacia los fideicomitentes, podemos observar un crecimiento por encima de lo histórico, cerrando en niveles de P\$3,665.0m al 3T14 (vs. P\$2,015.8m al 3T13). Lo anterior tuvo como consecuencia presiones sobre el nivel de flujo libre de efectivo generado. Sin embargo hay que mencionar que este monto distribuido ha sido superior a lo que Fibra Uno debe repartir por ley hacia los fideicomitentes, por lo que el cálculo del FLE elimina las distribuciones por encima de las de tipo obligatorias. De acuerdo con lo anterior el nivel de FLE cerró en niveles de P\$3,931.4m al 3T14 (vs. P\$1,336.6m al 3T13), representando un crecimiento de 194.1% en los UDM. Esto nos habla de la capacidad que posee el Fideicomiso para generar FLE en caso de que se limite a entregar el monto que le exige la ley. Es importante señalar que FUNO ha dejado claro que en ningún momento el nivel de distribuciones impactará la operación del Fideicomiso, por lo que en caso de que exista un desempeño menor al esperado, las distribuciones pueden ser revisadas para no afectar los planes de expansión del portafolio de propiedades de inversión.

Anexos – Escenario Base

FUNO (Base): Balance General (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	9M13	9M14
ACTIVOS TOTALES	11,895	33,797	101,330	142,615	163,548	167,790	168,978	169,163	169,666	169,455	169,543	170,048	172,804	67,327	138,817
Activo Circulante	805	3,785	6,700	26,415	3,675	3,123	3,506	3,490	4,035	3,841	3,916	4,373	7,039	17,608	29,325
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	257	361	1,364	21,476	1,391	1,028	1,323	1,236	1,621	1,301	1,274	1,576	4,069	6,453	535
Inversiones Temporales	0	1,687	724	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9,371	24,408
Rentas por cobrar	69	159	732	1,041	1,670	1,808	2,055	2,172	2,338	2,464	2,566	2,721	2,894	342	1,343
Impuestos por Recuperar	472	1,548	3,736	3,821	538	211	51	6	0	0	0	0	0	1,195	2,962
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	0	11	126	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	226	0
Pagos Anticipados	7	19	18	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76	21	76
Activos no-Circulantes	11,090	30,012	94,630	116,200	159,873	164,667	165,472	165,674	165,631	165,614	165,627	165,675	165,766	49,719	109,491
Anticipos para la Adquisición de Propiedades de Inversión	0	0	1,208	210	255	310	377	458	557	677	823	1,001	1,216	2,138	200
Inversión en Derechos Fiduciarios	0	158	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,341	0
Propiedades de Inversión	11,090	29,853	88,906	111,097	153,955	158,950	159,939	160,306	160,306	160,306	160,306	160,306	160,306	46,240	104,386
Plataforma Tecnológica	0	0	2,484	2,286	2,174	2,067	1,966	1,869	1,778	1,690	1,607	1,529	1,454	0	2,315
Inversión en Asociadas	0	0	2,032	2,607	3,490	3,340	3,190	3,040	2,990	2,940	2,890	2,840	2,790	0	2,591
PASIVOS TOTALES	1,102	9,772	43,116	38,221	45,717	50,258	51,010	50,236	49,490	47,278	43,804	40,278	37,690	15,440	38,748
Pasivo Circulante	245	1,281	15,352	5,480	7,417	1,240	1,307	3,776	15,245	14,881	4,526	3,059	294	3,778	5,795
Pasivo con Costo	21	670	7,032	2,171	6,608	945	1,012	3,481	14,950	14,587	4,232	2,765	0	869	2,172
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	42	71	1,237	1,257	515	0	0	0	0	0	0	0	0	224	1,571
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	12	50	61	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	16	175
Otros sin Costo	171	491	7,022	1,877	120	120	120	120	120	120	120	120	120	2,669	1,877
Acreeedores por Adquisición de Inmuebles	171	468	6,950	1,840	82	82	82	82	82	82	82	82	82	2,646	1,840
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	0	23	72	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	23	37
Pasivos no-Circulantes	856	8,491	27,763	32,740	38,300	49,019	49,704	46,461	34,246	32,397	39,278	37,219	37,395	11,662	32,952
Pasivo con Costo	818	8,255	27,270	32,171	37,730	48,449	49,134	45,891	33,676	31,827	38,708	36,649	36,826	11,420	32,383
Otros Pasivos no circulantes	38	235	493	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	243	570
Depósitos en Garantía	38	166	390	454	454	454	454	454	454	454	454	454	454	197	454
Rentas Cobradas por Anticipado de LP	0	69	103	116	116	116	116	116	116	116	116	116	116	46	116
PATRIMONIO	10,793	24,025	58,214	104,394	117,831	117,532	117,967	118,927	120,176	122,177	125,739	129,771	135,114	51,887	100,069
Mayoritario	10,793	24,025	58,214	104,394	117,831	117,532	117,967	118,927	120,176	122,177	125,739	129,771	135,114	51,887	100,069
Aportaciones de los Fideicomitentes	10,500	23,014	49,915	94,553	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	49,740	90,053
Resultados Acumulados	293	1,011	8,299	8,515	3,252	2,512	2,111	2,335	2,728	3,943	5,910	9,438	13,436	0	6,579
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	1,326	6,299	6,740	7,577	8,313	9,168	9,955	11,549	12,053	13,399	2,147	3,437
Deuda Total	839	8,925	34,302	34,342	44,338	49,394	50,146	49,372	48,626	46,414	42,940	39,414	36,826	12,289	34,555
Deuda Neta	582	6,877	32,214	12,866	42,947	48,366	48,823	48,136	47,005	45,113	41,666	37,837	32,757	-3,535	9,611
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	7.0%	26.4%	33.9%	24.1%	27.1%	29.4%	29.7%	29.2%	28.7%	27.4%	25.3%	23.2%	21.3%	18.3%	24.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

** Proyecciones a partir del 4T14.

FUNO (Base): Estado de Resultados (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	9M13	9M14
Ventas Netas	532	1,553	3,904	7,738	10,455	12,255	14,100	15,146	16,265	17,094	18,002	19,111	20,321	2,720	5,700
Ingresos por rentas	476	1,373	3,667	7,086	9,889	11,555	13,237	14,215	15,275	16,070	16,926	17,975	19,114	2,521	5,191
Ingresos por mantenimiento y otros	56	181	237	652	566	700	862	930	990	1,025	1,076	1,137	1,207	199	510
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	532	1,553	3,904	7,738	10,455	12,255	14,100	15,146	16,265	17,094	18,002	19,111	20,321	2,720	5,700
Gastos Generales	94	487	964	2,701	2,692	3,225	3,768	4,009	4,257	4,379	4,504	4,645	4,813	655	2,084
Gastos de operación	62	308	636	1,504	1,276	1,559	1,857	1,997	2,078	2,151	2,219	2,295	2,385	419	1,203
Gastos de administración	32	179	328	1,197	1,416	1,666	1,910	2,011	2,178	2,228	2,285	2,350	2,428	236	882
UOPADA (EBITDA)	438	1,066	2,940	5,037	7,763	9,030	10,332	11,137	12,008	12,716	13,498	14,466	15,508	2,065	3,616
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	438	1,066	2,940	5,037	7,763	9,030	10,332	11,137	12,008	12,716	13,498	14,466	15,508	2,065	3,616
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	41	-1,491	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	438	1,107	1,448	5,037	7,763	9,030	10,332	11,137	12,008	12,716	13,498	14,466	15,508	2,065	3,616
Ingresos por Intereses	42	132	681	457	193	40	44	57	33	36	33	35	76	532	270
Intereses Pagados	2	186	758	1,844	1,667	2,354	2,871	2,995	3,005	2,942	2,881	2,742	2,530	442	1,562
Otros Gastos Financieros	0	0	0	154	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	154
Ingreso Financiero Neto	40	-54	-77	-1,541	-1,475	-2,314	-2,827	-2,938	-2,973	-2,906	-2,848	-2,706	-2,454	90	-1,446
Resultado Cambiario	0	72	-16	-398	11	24	71	114	132	145	898	293	345	-9	-398
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	0	149	7,720	1,665	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,665
Resultado Integral de Financiamiento	40	167	7,627	-274	-1,464	-2,290	-2,755	-2,824	-2,840	-2,761	-1,949	-2,414	-2,109	81	-1,844
Utilidad Neta Consolidada	478	1,274	9,075	4,763	6,299	6,740	7,577	8,313	9,168	9,955	11,549	12,053	13,399	2,147	3,437
Cambio en Ventas 12m	N/A	192.1%	151.4%	98.2%	35.1%	17.2%	15.1%	7.4%	7.4%	5.1%	5.3%	6.2%	6.3%	136.0%	118.6%
Margen EBITDA 12m	82.4%	68.7%	75.3%	65.1%	74.3%	73.7%	73.3%	73.5%	73.8%	74.4%	75.0%	75.7%	76.3%	71.3%	65.2%
Margen EBITDA sobre Renta 12m	92.0%	77.7%	80.2%	71.1%	78.5%	78.1%	78.1%	78.3%	78.6%	79.1%	79.8%	80.5%	81.1%	78.1%	72.0%
NOI 12m	456	1,274	3,268	6,323	8,608	10,009	11,455	12,312	13,300	14,022	14,820	15,803	16,867	2,263	5,699
Margen de NOI	85.8%	82.0%	83.7%	81.7%	82.3%	81.7%	81.2%	81.3%	81.8%	82.0%	82.3%	82.7%	83.0%	71.9%	82.8%
Tasa Pasiva	1.1%	4.6%	4.9%	5.2%	4.1%	5.0%	5.8%	6.0%	6.1%	6.2%	6.5%	6.7%	6.6%	5.1%	6.0%
Tasa Activa	5.4%	5.2%	4.6%	3.3%	3.6%	3.6%	3.8%	4.1%	2.4%	2.7%	2.6%	2.5%	2.7%	4.2%	2.8%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	2.9%	3.9%	5.0%	4.6%	6.1%	6.5%	6.6%	6.8%	7.3%	7.3%	7.4%	7.4%	7.4%	3.4%	3.2%
Cobertura de Obligaciones Totales	1.4	1.0	0.8	0.4	0.7	0.6	0.9	1.0	0.8	0.5	0.5	1.0	1.2	0.8	0.7
Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)	209.6	5.2	2.1	0.6	2.0	1.0	2.7	2.8	1.9	0.7	0.8	2.1	2.9	2.7	1.5
Cobertura de Intereses	228.9	8.1	22.1	3.3	3.8	2.9	2.7	2.8	3.1	3.4	4.3	4.5	5.4	4.8	3.0
NOI / Intereses Pagados	218.5	6.9	4.3	3.4	5.2	4.3	4.0	4.1	4.4	4.8	5.1	5.8	6.7	5.1	3.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T14.

NOI Ingresos Totales - Gastos de Administración (fees del 3.0% = F1 Management, F2 Services, Jumbo Administración y Finsa Administración) - Gastos Operativos - Seguros

EBITDA = NOI - Gastos Administración (fees del 0.5% = F1ra Uno Administración y Jumbo Administración)

Cobertura de Obligaciones Totales = EBITDA / Intereses + Amortizaciones Programadas + Distribuciones a Fideicomitentes

Cobertura del Servicio de la Deuda = EBITDA / Intereses + Amortizaciones Programadas

Cobertura de Intereses = (Utilidad Neta + Ganancia no Realizada en Moneda Extranjera + Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión) / Intereses

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes

	4,763	3,938	5,014	6,251	7,311	8,075	8,798	10,414	10,689	11,781
Utilidad Neta Consolidada	4,763	3,938	5,014	6,251	7,311	8,075	8,798	10,414	10,689	11,781
- Resultado Cambiario	398	(11)	(24)	(71)	(114)	(132)	(145)	(898)	(293)	(345)
- Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	(1,665)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Depreciación	3,031	4,692	5,453	5,575	5,604	5,611	5,611	5,611	5,611	5,611
Resultado Fiscal Neto (RFN)	464	(765)	(463)	605	1,693	2,332	3,042	3,905	4,786	5,825
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	441	-	-	575	1,513	2,216	2,890	3,709	4,546	5,534

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

FUNO (Base): Flujo de Efectivo (millones)															
	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	9M13	9M14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN															
Utilidad Neta Consolidada	478	1,274	9,075	4,763	6,299	6,740	7,577	8,313	9,168	9,955	11,549	12,053	13,399	2,147	3,437
Ajustes al valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	(149)	(7,720)	(1,665)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1,665)
Ganancia no realizada en Moneda Extranjera	0	(116)	(78)	691	(11)	(24)	(71)	(114)	(132)	(145)	(898)	(293)	(345)	13	691
Actualización del Valor de la UDI	0	0	0	38	79	81	85	88	91	94	78	100	104	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	(265)	(7,799)	(936)	68	57	14	(26)	(41)	(51)	(820)	(193)	(241)	13	(974)
Depreciación y Amortización por Plataforma Tecnológica	0	0	0	383	112	107	101	96	92	87	83	79	75	0	354
Intereses a Favor	(42)	(132)	(681)	(457)	(193)	(40)	(44)	(57)	(33)	(36)	(33)	(35)	(76)	(532)	(270)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(42)	(132)	(681)	(74)	(80)	67	57	40	59	51	50	44	(1)	(532)	84
Intereses Devengados	2	186	758	1,844	1,667	2,354	2,871	2,995	3,005	2,942	2,881	2,742	2,530	442	1,562
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2	186	758	1,844	1,667	2,354	2,871	2,995	3,005	2,942	2,881	2,742	2,530	442	1,562
Total	438	1,063	1,354	5,597	7,954	9,218	10,519	11,322	12,191	12,897	13,660	14,645	15,687	2,070	4,109
Decremento (Incremento) en Rentas Por Cobrar	(69)	(90)	(574)	(309)	(628)	(139)	(247)	(117)	(166)	(126)	(102)	(154)	(173)	(184)	(611)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(479)	(1,100)	(501)	(18)	3,283	327	160	45	6	0	0	0	0	136	841
Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar y Gastos Acumulad	42	3	0	(314)	(742)	(515)	0	0	0	0	0	0	0	153	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	51	140	973	(4,620)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(26)	(4,620)
Capital de trabajo	(455)	(1,046)	(102)	(5,261)	1,913	(326)	(87)	(71)	(160)	(126)	(102)	(154)	(173)	79	(4,390)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(455)	(1,046)	(102)	(5,261)	1,913	(326)	(87)	(71)	(160)	(126)	(102)	(154)	(173)	79	(4,390)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(17)	17	1,252	335	9,867	8,891	10,431	11,250	12,031	12,771	13,558	14,491	15,514	2,149	(281)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN															
Inversiones en Desarrollo de Proyectos	0	(1,150)	(3,858)	(2,481)	(7,796)	(4,995)	(990)	(367)	0	0	0	0	0	(3,470)	(1,170)
Adquisiciones de Propiedades de Inversión	(302)	(4,339)	(5,876)	(9,764)	(35,061)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(4,364)
Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(9,371)	(23,684)
Disposición de Inversiones Temporales	0	(1,439)	963	724	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	(20,684)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	42	132	681	457	193	40	44	57	33	36	33	35	76	532	270
Anticipos para Futuras Inversiones	0	(158)	(1,049)	698	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(2,138)	698
Inversión en Derechos Fiduciarios	0	0	(1,470)	(259)	(45)	(55)	(67)	(81)	(99)	(120)	(146)	(177)	(216)	(1,183)	(249)
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(260)	(6,954)	(31,294)	(10,625)	(42,710)	(5,010)	(1,012)	(391)	(66)	(84)	(113)	(142)	(140)	(15,629)	(28,499)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(278)	(6,937)	(30,042)	(10,290)	(32,843)	3,881	9,419	10,859	11,965	12,687	13,445	14,348	15,374	(13,480)	(28,781)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO															
Financiamientos Bancarios	839	333	12,186	2,805	11,900	11,500	1,500	0	2,500	12,500	10,500	500	0	650	2,805
Financiamientos Bursátiles	0	0	8,500	12,973	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12,973
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(430)	(7,391)	(16,528)	(2,171)	(6,608)	(945)	(1,012)	869	(14,950)	(14,587)	(4,232)	(765)	(845)	(16,210)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	(4,350)	0	0	0	(2,000)	0	0
Otros Activos	0	0	0	(17)	(883)	150	150	150	50	50	50	50	50	0	0
Intereses Pagados	(2)	(160)	(715)	(1,531)	(1,667)	(2,254)	(2,995)	(3,005)	(2,942)	(2,881)	(2,742)	(2,530)	(442)	(1,249)	
Financiamiento "Ajeno"	836	(256)	12,580	(2,297)	7,179	2,688	(2,166)	(3,857)	(3,937)	(5,342)	(6,918)	(6,423)	(5,245)	(637)	(1,680)
Aportaciones de los Fideicomitentes	0	8,451	20,955	36,982	13,726	0	0	0	0	0	0	0	0	27,390	32,482
Acreedores por adquisición de inmuebles	0	(0)	0	0	(1,758)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,177
Distribuciones a los Fideicomitentes	(302)	(905)	(2,490)	(4,350)	(6,589)	(7,039)	(7,142)	(7,353)	(7,919)	(7,953)	(7,987)	(8,021)	(8,055)	(1,675)	(2,850)
Financiamiento "Propio"	(302)	7,546	18,466	32,632	5,380	(7,039)	(7,142)	(7,353)	(7,919)	(7,953)	(7,987)	(8,021)	(8,055)	27,892	29,632
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	535	7,289	31,046	30,334	12,559	(4,351)	(9,308)	(11,210)	(11,856)	(13,296)	(14,905)	(14,444)	(13,300)	27,256	27,951
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	257	352	1,004	20,045	(20,285)	(470)	111	(351)	109	(609)	(1,460)	(96)	2,075	13,776	(829)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	67	200	107	184	264	276	289	1,433	398	418	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	0	257	361	1,364	21,476	1,391	1,028	1,323	1,236	1,621	1,301	1,274	1,576	2,048	1,364
Efectivo y equiv. al final del Periodo	257	609	1,364	21,476	1,391	1,028	1,323	1,236	1,621	1,301	1,274	1,576	4,069	15,823	535
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	(272)	(591)	305.6	5,321.4	10,066.9	8,998.5	10,040.3	10,001.1	10,091.6	10,169.9	11,281.1	10,342.6	10,398.2	1,337	3,931
Amortización de Deuda (sin amortizaciones por refinanciamiento)	0	430	16,210	16,528	2,171	6,608	945	1,012	3,481	14,950	14,587	4,232	2,765	845	16,210
Revolencia automática	0	(409)	(15,540)	(9,496)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(515)	(15,341)
Amortización de Deuda Final	0	21	670	7,032	2,171	6,608	945	1,012	3,481	14,950	14,587	4,232	2,765	330	869
Intereses Netos Pagados	(40)	28	34	1,074	1,475	2,314	2,827	2,938	2,973	2,906	2,848	2,706	2,454	(201)	1,103
Servicio de la Deuda 12m	(40)	48	704	8,106	3,646	8,922	3,772	3,951	6,454	17,856	17,434	6,938	5,219	309	1,973
DSCR 12m	6.8	(12.2)	0.4	0.7	2.8	1.0	2.7	2.5	1.6	0.6	0.6	1.5	2.0	4.3	2.0
Caja Inicial Disponible	0	257	361	1,364	21,476	1,391	1,028	1,323	1,236	1,621	1,301	1,274	1,576	2,048	1,364
DSCR con Caja Inicial	6.8	(6.9)	0.9	0.8	8.7	1.2	2.9	2.9	1.8	0.7	0.7	1.7	2.3	11.0	2.7
Deuda Neta a FLE 12m	(2.1)	(11.6)	105.4	2.4	4.3	5.4	4.9	4.8	4.7	4.4	3.7	3.7	3.2	(2.6)	2.4
Deuda Neta a EBITDA 12m	1.3	6.2	11.0	2.6	5.5	5.4	4.7	4.3	3.9	3.5	3.1	2.6	2.1	(1.6)	2.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T14.

Flujo Libre de Efectivo															
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(17)	17	1,252	335	9,867	8,891	10,431	11,250	12,031	12,771	13,558	14,491	15,514	2,283	(1,179)
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	255	608	946	191	0	0	575	1,513	2,216	2,890	3,709	4,546	5,534	946	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	5,110	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,110
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	67	200	107	184	264	276	289	1,433	398	418	0	0
Flujo Libre de Efectivo	(272)	(591)	306	5,321	10,067	8,999	10,040	10,001	10,092	10,170	11,281	10,343	10,398	1,336.6	3,931

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que FUNO debe realizar por tema de regulación. Esta cifra es inferior a las proyecciones de Fibra Uno.

Anexos – Escenario Estrés

FUNO (Estrés): Balance General (millones)															
	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	9M13	9M14
ACTIVOS TOTALES	11,895	33,797	101,330	143,742	170,198	176,126	182,673	189,614	194,377	193,770	199,258	206,001	213,146	67,327	138,817
Activo Circulante	805	3,785	6,700	26,614	3,581	3,253	5,746	7,435	9,317	4,322	5,416	5,508	5,246	17,608	29,325
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	257	361	1,364	21,528	1,306	1,116	3,507	5,140	6,931	1,844	2,898	2,910	2,537	6,453	535
Inversiones Temporales	0	1,687	724	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9,371	24,408
Rentas por cobrar	69	159	732	1,189	1,661	1,850	2,112	2,214	2,310	2,402	2,442	2,522	2,633	342	1,343
Impuestos por Recuperar	472	1,548	3,736	3,821	538	211	51	6	0	0	0	0	0	1,195	2,962
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	0	11	126	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	226	0
Pagos Anticipados	7	19	18	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76	21	76
Activos no-Circulantes	11,090	30,012	94,630	117,127	166,617	172,873	176,928	182,179	185,060	189,448	193,842	200,493	207,899	49,719	109,491
Anticipos para la Adquisición de Propiedades de Inversión	0	0	1,208	204	221	239	259	280	303	328	355	384	416	2,138	200
Inversión en Derechos Fiduciarios	0	158	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,341	0
Propiedades de Inversión	11,090	29,853	88,906	112,030	160,733	167,227	171,513	176,990	179,990	184,490	188,990	195,740	203,240	46,240	104,386
Plataforma Tecnológica	0	0	2,484	2,286	2,174	2,067	1,966	1,869	1,778	1,690	1,607	1,529	1,454	0	2,315
Inversión en Asociadas	0	0	2,032	2,607	3,490	3,340	3,190	3,040	2,990	2,940	2,890	2,840	2,790	0	2,591
PASIVOS TOTALES	1,102	9,772	43,116	38,220	45,410	45,082	44,411	43,754	40,635	31,352	27,879	25,354	22,767	15,440	38,748
Pasivo Circulante	245	1,281	15,352	5,478	7,446	1,246	1,320	3,778	14,949	9,881	3,026	3,059	294	3,778	5,795
Pasivo con Costo	21	670	7,032	2,169	6,637	951	1,025	3,484	14,655	9,587	2,732	2,765	0	869	2,172
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	42	71	1,237	1,257	515	0	0	0	0	0	0	0	0	224	1,571
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	12	50	61	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	16	175
Otros sin Costo	171	491	7,022	1,877	120	120	120	120	120	120	120	120	120	2,669	1,877
Acreedores por Adquisición de Inmuebles	171	468	6,950	1,840	82	82	82	82	82	82	82	82	82	2,646	1,840
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	0	23	72	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	23	37
Pasivos no-Circulantes	856	8,491	27,763	32,742	37,964	43,837	43,091	39,976	25,686	21,471	24,853	22,295	22,473	11,662	32,952
Pasivo con Costo	818	8,255	27,270	32,172	37,395	43,267	42,522	39,406	25,116	20,901	24,283	21,725	21,903	11,420	32,383
Otros Pasivos no circulantes	38	235	493	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	243	570
Depósitos en Garantía	38	166	390	454	454	454	454	454	454	454	454	454	454	197	454
Rentas Cobradas por Anticipado de LP	0	69	103	116	116	116	116	116	116	116	116	116	116	46	116
PATRIMONIO	10,793	24,025	58,214	105,521	124,788	131,043	138,262	145,861	153,743	162,419	171,380	180,647	190,378	51,887	100,069
Mayoritario	10,793	24,025	58,214	105,521	124,788	131,043	138,262	145,861	153,743	162,419	171,380	180,647	190,378	51,887	100,069
Aportaciones de los Fideicomitentes	10,500	23,014	49,915	94,553	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	108,280	49,740	90,053
Resultados Acumulados	293	1,011	8,299	9,824	10,968	16,509	22,674	29,439	36,733	44,372	52,934	61,740	70,859	0	6,579
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	1,143	5,541	6,255	7,308	8,142	8,730	9,767	10,166	10,627	11,240	2,147	3,437
Deuda Total	839	8,925	34,302	34,341	44,031	44,218	43,547	42,890	39,771	30,488	27,015	24,490	21,903	12,289	34,555
Deuda Neta	582	6,877	32,214	12,814	42,726	43,102	40,041	37,750	32,840	28,644	24,117	21,580	19,366	-3,535	9,611
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	7.0%	26.4%	33.9%	23.9%	25.9%	25.1%	23.8%	22.6%	20.5%	15.7%	13.6%	11.9%	10.3%	18.3%	24.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
** Proyecciones a partir del 4T14.

FUNO (Estrés): Estado de Resultados (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	9M13	9M14
Ventas Netas	532	1,553	3,904	7,722	10,138	11,672	13,402	14,343	14,972	15,589	15,971	16,426	17,071	2,720	5,700
Ingresos por rentas	476	1,373	3,667	7,071	9,595	11,010	12,582	13,459	14,054	14,647	15,013	15,448	16,051	2,521	5,191
Ingresos por mantenimiento y otros	56	181	237	650	543	662	820	884	918	942	957	978	1,020	199	510
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	532	1,553	3,904	7,722	10,138	11,672	13,402	14,343	14,972	15,589	15,971	16,426	17,071	2,720	5,700
Gastos Generales	94	487	964	2,697	2,621	3,098	3,620	3,841	4,098	4,206	4,322	4,452	4,646	655	2,084
Gastos de operación	62	308	636	1,502	1,234	1,484	1,770	1,899	1,998	2,065	2,134	2,218	2,338	419	1,203
Gastos de administración	32	179	328	1,195	1,387	1,614	1,850	1,941	2,099	2,141	2,188	2,235	2,309	236	882
UOPADA (EBITDA)	438	1,066	2,940	5,025	7,517	8,574	9,782	10,502	10,874	11,383	11,649	11,974	12,425	2,065	3,616
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	438	1,066	2,940	5,025	7,517	8,574	9,782	10,502	10,874	11,383	11,649	11,974	12,425	2,065	3,616
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	41	-1,491	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	438	1,107	1,448	5,025	7,517	8,574	9,782	10,502	10,874	11,383	11,649	11,974	12,425	2,065	3,616
Ingresos por Intereses	42	132	681	357	101	36	64	128	211	96	57	113	90	532	270
Intereses Pagados	2	186	758	1,915	2,094	2,422	2,648	2,683	2,584	1,965	1,811	1,752	1,620	442	1,562
Otros Gastos Financieros	0	0	0	154	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	154
Ingreso Financiero Neto	40	-54	-77	-1,712	-1,993	-2,385	-2,584	-2,555	-2,373	-1,869	-1,754	-1,640	-1,530	90	-1,446
Resultado Cambiario	0	72	-16	-398	17	66	110	195	229	254	272	293	345	-9	-398
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	0	149	7,720	1,665	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,665
Resultado Integral de Financiamiento	40	167	7,627	-444	-1,976	-2,319	-2,474	-2,360	-2,144	-1,615	-1,482	-1,346	-1,185	81	-1,844
Utilidad Neta Consolidada	478	1,274	9,075	4,580	5,541	6,255	7,308	8,142	8,730	9,767	10,166	10,627	11,240	2,147	3,437
Cambio en Ventas 12m	N/A	192.1%	151.4%	97.8%	31.3%	15.1%	14.8%	7.0%	4.4%	4.1%	2.4%	2.9%	3.9%	136.0%	118.6%
Margen EBITDA 12m	82.4%	68.7%	75.3%	65.1%	74.1%	73.5%	73.0%	73.2%	72.6%	73.0%	72.9%	72.9%	72.8%	71.3%	65.2%
Margen EBITDA sobre Renta 12m	92.0%	77.7%	80.2%	71.1%	78.3%	77.9%	77.7%	78.0%	77.4%	77.7%	77.6%	77.5%	77.4%	78.1%	72.0%
NOI 12m	456	1,274	3,268	6,310	8,348	9,529	10,877	11,644	12,127	12,648	12,924	13,254	13,724	2,263	5,699
Margen de NOI	85.8%	82.0%	83.7%	81.7%	82.3%	81.6%	81.2%	81.2%	81.0%	81.1%	80.9%	80.7%	80.4%	71.9%	82.8%
Tasa Pasiva	1.1%	4.6%	4.9%	5.4%	5.0%	5.4%	6.0%	6.2%	6.3%	5.9%	6.4%	6.8%	7.0%	5.1%	6.0%
Tasa Activa	5.4%	5.2%	4.6%	2.7%	1.8%	2.5%	2.4%	2.9%	3.3%	3.8%	3.1%	3.7%	3.6%	4.2%	2.8%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	2.9%	3.9%	5.0%	3.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	3.4%	3.2%
Cobertura de Obligaciones Totales	1.4	1.0	0.8	0.4	1.8	0.9	2.7	2.5	1.6	0.6	0.9	2.0	2.1	0.8	0.7
Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)	209.6	5.2	2.1	0.6	1.8	0.9	2.7	2.8	1.8	0.7	1.0	2.7	2.8	2.7	1.5
Cobertura de Intereses	228.9	8.1	22.1	3.1	2.7	2.6	2.8	3.1	3.5	5.1	5.8	6.2	7.1	4.8	3.0
NOI / Intereses Pagados	218.5	6.9	4.3	3.3	4.0	3.9	4.1	4.3	4.7	6.4	7.1	7.6	8.5	5.1	3.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T14.

NOI: Ingresos Totales - Gastos de Administración (fees del 3.0% = F1 Management, F2 Services, Jumbo Administración y Finsa Administración) - Gastos Operativos - Seguros

EBITDA = NOI - Gastos Administración (fees del 0.5% = F1ra Uno Administración y Jumbo Administración)

Cobertura de Obligaciones Totales = EBITDA / Intereses + Amortizaciones Programadas + Distribuciones a Fideicomitentes

Cobertura del Servicio de la Deuda = EBITDA / Intereses + Amortizaciones Programadas

Cobertura de Intereses = (Utilidad Neta + Ganancia no Realizada en Moneda Extranjera + Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión) / Intereses

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes

	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Utilidad Neta Consolidada	4,580	3,583	4,611	5,795	6,835	7,326	7,759	8,059	8,408	8,873			
- Resultado Cambiario	398	(10)	(44)	(139)	(195)	(229)	(254)	(272)	(293)	(345)			
- Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.			(1,665)	-	-	-	-	-	-	-			
- Depreciación	3,031	4,820	5,710	5,886	6,068	6,205	6,357	6,518	6,683	6,941			
Resultado Fiscal Neto (RFN)	282	(1,247)	(1,143)	(230)	572	893	1,149	1,269	1,432	1,587			
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	268	-	-	-	544	848	1,091	1,205	1,360	1,508			

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

FUNO (Estrés): Flujo de Efectivo (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	9M13	9M14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN															
Utilidad Neta Consolidada	478	1,274	9,075	4,580	5,541	6,255	7,308	8,142	8,730	9,767	10,166	10,627	11,240	2,147	3,437
Ajustes al valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	(149)	(78)	(1,665)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1,665)
Ganancia no realizada en Moneda Extranjera	0	(116)	(7,720)	691	(17)	(66)	(110)	(195)	(229)	(254)	(272)	(293)	(345)	13	691
Actualización del Valor de la UDI	0	0	0	41	89	101	106	111	115	120	(49)	100	104	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	(265)	(7,799)	(934)	71	35	(4)	(85)	(114)	(134)	(321)	(193)	(242)	13	(974)
Depreciación y Amortización por Plataforma Tecnológica	0	0	0	383	112	107	101	96	92	87	83	79	75	0	354
Intereses a Favor	(42)	(132)	(681)	(357)	(101)	(36)	(64)	(128)	(211)	(96)	(57)	(113)	(90)	(532)	(270)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(42)	(132)	(681)	26	12	70	37	(31)	(119)	(9)	26	(34)	(15)	(532)	84
Intereses Devengados	2	186	758	1,915	2,094	2,422	2,648	2,683	2,584	1,965	1,811	1,752	1,620	442	1,562
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2	186	758	1,915	2,094	2,422	2,648	2,683	2,584	1,965	1,811	1,752	1,620	442	1,562
Total	438	1,063	1,354	5,587	7,718	8,782	9,990	10,709	11,081	11,590	11,683	12,153	12,603	2,070	4,109
Decremento (Incremento) en Rentas Por Cobrar	(69)	(90)	(574)	(457)	(472)	(189)	(262)	(102)	(96)	(93)	(40)	(80)	(111)	(184)	(611)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(479)	(1,100)	(501)	(18)	3,283	327	160	45	6	0	0	0	0	136	841
Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar y Gastos Acumulad	42	3	0	(314)	(742)	(515)	0	0	0	0	0	0	0	153	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	51	140	973	(4,620)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(26)	(4,620)
Capital de trabajo	(455)	(1,046)	(102)	(5,409)	2,069	(376)	(102)	(57)	(90)	(93)	(40)	(80)	(111)	79	(4,390)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(455)	(1,046)	(102)	(5,409)	2,069	(376)	(102)	(57)	(90)	(93)	(40)	(80)	(111)	79	(4,390)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(17)	17	1,252	178	9,787	8,406	9,888	10,653	10,991	11,497	11,643	12,073	12,492	2,149	(281)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN															
Inversiones en Desarrollo de Proyectos	0	(1,150)	(3,858)	(2,875)	(10,135)	(6,494)	(4,287)	(5,477)	(3,000)	(4,500)	(4,500)	(6,750)	(7,500)	(3,470)	(1,170)
Adquisiciones de Propiedades de Inversión	(302)	(4,339)	(5,876)	(10,304)	(38,568)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(4,364)
Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(9,371)	(23,684)
Disposición de Inversiones Temporales	0	(1,439)	963	724	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	(20,684)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	42	132	681	357	101	36	64	128	211	96	57	113	90	532	270
Inversión en Derechos Fiduciarios	0	(158)	(1,049)	698	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(2,138)	698
Anticipos para Futuras Inversiones	0	0	(1,470)	(253)	(17)	(18)	(20)	(21)	(23)	(25)	(27)	(29)	(32)	(1,183)	(249)
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(260)	(6,954)	(31,294)	(11,652)	(48,619)	(6,475)	(4,242)	(5,370)	(2,812)	(4,429)	(4,470)	(6,667)	(7,442)	(15,629)	(28,499)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(278)	(6,937)	(30,042)	(11,474)	(38,832)	1,931	5,646	5,282	8,179	7,068	7,172	5,407	5,050	(13,480)	(28,781)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO															
Financiamientos Bancarios	839	333	12,186	2,805	11,500	6,500	0	0	0	5,000	6,000	0	0	650	2,805
Financiamientos Bursátiles	0	0	8,500	12,973	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12,973
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(430)	(7,391)	(16,527)	(2,169)	(6,637)	(951)	(1,025)	866	(14,655)	(9,587)	(2,732)	(765)	(845)	(16,210)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	(4,350)	0	0	0	(2,000)	0	0
Otros Activos	0	0	0	(17)	(883)	150	150	150	50	50	50	50	50	0	0
Intereses Pagados	(2)	(160)	(715)	(1,602)	(2,094)	(2,422)	(2,648)	(2,683)	(2,584)	(1,965)	(1,811)	(1,752)	(1,620)	(442)	(1,249)
Financiamiento "Ajeno"	836	(256)	12,580	(2,367)	6,354	(2,408)	(3,449)	(3,558)	(6,017)	(11,569)	(5,348)	(4,434)	(4,335)	(637)	(1,680)
Aportaciones de los Fideicomitentes	0	8,451	20,955	36,982	13,726	0	0	0	0	0	0	0	0	27,390	32,482
Acreedores por adquisición de inmuebles	0	(0)	0	0	(1,758)	0	0	0	0	0	0	0	0	2,177	0
Distribuciones a los Fideicomitentes	(302)	(905)	(2,490)	(3,041)	0	0	(90)	(544)	(848)	(1,091)	(1,205)	(1,360)	(1,508)	(1,675)	(2,850)
Financiamiento "Propio"	(302)	7,546	18,466	33,941	11,968	0	(90)	(544)	(848)	(1,091)	(1,205)	(1,360)	(1,508)	27,892	29,632
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	535	7,289	31,046	31,574	18,322	(2,408)	(3,539)	(4,102)	(6,865)	(12,661)	(6,553)	(5,794)	(5,843)	27,256	27,951
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	257	352	1,004	20,100	(20,509)	(478)	2,107	1,180	1,314	(5,592)	619	(388)	(793)	13,776	(829)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	63	287	289	284	453	478	505	435	400	420	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	0	257	361	1,364	21,528	1,306	1,116	3,507	5,140	6,931	1,844	2,898	2,910	2,048	1,364
Efectivo y equiv. al final del Periodo	257	609	1,364	21,528	1,306	1,116	3,507	5,140	6,931	1,844	2,898	2,910	2,537	15,823	535
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	(272)	(591)	306	5,160	10,074	8,695	10,172	10,561	10,622	10,911	10,872	11,113	11,404	1,337	3,931
Amortización de Deuda (sin amortizaciones por refinanciamiento)	0	430	16,210	16,527	2,169	6,637	951	1,025	3,484	14,655	9,587	2,732	2,765	845	16,210
Revolencia automática	0	(409)	(15,540)	(9,495)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(515)	(15,341)
Amortización de Deuda Final	0	21	670	7,032	2,169	6,637	951	1,025	3,484	14,655	9,587	2,732	2,765	330	869
Intereses Netos Pagados	(40)	28	34	1,244	1,993	2,385	2,584	2,555	2,373	1,869	1,754	1,640	1,530	(21)	1,103
Servicio de la Deuda 12m	(40)	48	704	8,276	4,163	9,022	3,535	3,580	5,857	16,523	11,341	4,371	4,295	309	1,973
DSCR 12m	6.8	(12.2)	0.4	0.6	2.4	1.0	2.9	2.9	1.8	0.7	1.0	2.5	2.7	4.3	2.0
Caja Inicial Disponible	0	257	361	1,364	21,528	1,306	1,116	3,507	5,140	6,931	1,844	2,898	2,910	2,048	1,364
DSCR con Caja Inicial	6.8	(6.9)	0.9	0.8	7.6	1.1	3.2	3.9	2.7	1.1	1.1	3.2	3.3	11.0	2.7
Deuda Neta a FLE 12m	(2.1)	(11.6)	105.4	2.5	4.2	5.0	3.9	3.6	3.1	2.6	2.2	1.9	1.7	(2.6)	2.4
Deuda Neta a EBITDA 12m	1.3	6.2	11.0	2.6	5.7	5.0	4.1	3.6	3.0	2.5	2.1	1.8	1.6	(1.6)	2.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T14.

Flujo Libre de Efectivo															
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(17)	17	1,252	178	9,787	8,406	9,888	10,653	10,991	11,497	11,643	12,073	12,492	2,283	(1,179)
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	255	608	946	191	0	0	0	544	848	1,091	1,205	1,360	1,508	946	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	5,110	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,110
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	63	287	289	284	453	478	505	435	400	420	0	0
Flujo Libre de Efectivo	(272)	(591)	306	5,160	10,074	8,695	10,172	10,561	10,622	10,911	10,872	11,113	11,404	1,337	3,931

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que FUNO debe realizar por tema de regulación. Esta cifra es inferior a las proyecciones de Fibra Uno.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@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 (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

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

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014

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

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

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de diciembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 3T14
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

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).