

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/11/2015

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

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	FUNO
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra FUNO 13 por un monto de P\$6,850.1m, FUNO 13-2 por P\$2,000.0m, FUNO 13U por P\$2,150.0m y FUNO 15 por P\$7,500.0m de Fibra Uno.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (27 de noviembre de 2015) HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra FUNO 13 por un monto de P\$6,850.1m, FUNO 13-2 por P\$2,000.0m, FUNO 13U por P\$2,150.0m y FUNO 15 por P\$7,500.0m de Fibra Uno.

La ratificación en la calificación de las emisiones con clave de pizarra FUNO 13, FUNO 13-2, FUNO 13U y FUNO 15 del Fideicomiso F/1401 de Deutsche Bank México, S.A. (FUNO y/o Fibra Uno y/o el Fideicomiso), se basa en la capacidad de FUNO para reestructurar su deuda y obtener recursos financieros vía ofertas públicas de CBFIs, lo cual le ha permitido presentar un DSCR de 1.2x al 3T15 (vs. 2.0x al 3T14). Adicionalmente, se considera la sana diversificación de sus ingresos UDM por tipo de inmueble que mantiene al 3T15: comercial (57.5%), industrial (26.9%) y oficinas (15.6%). Asimismo, se toma en cuenta el equipo administrativo que conforma a FUNO, el cual cuenta con una experiencia acumulada superior a los 100 años reflejando su conocimiento sobre el mercado. Esto les ha permitido seguir creciendo en términos de ingresos y mantener un alto factor de ocupación. Cabe mencionar que en los UDM el nivel de FLE ha sido menor al esperado, debido a los menores resultados operativos con relación a los estimados.

Las emisiones se realizaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) de Fibra Uno, el cual fue autorizado el 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. Al cierre del 3T15 se encuentran disponibles P\$6,500.0m. En la primera tabla del documento adjunto se detallan las principales características de las emisiones.

La calificación de las emisiones tiene como base el análisis de crédito realizado a Fibra Uno (ver "Principales Factores Considerados" en el presente documento) al 3T15, así como de las proyecciones financieras realizadas el 27 de noviembre de 2015.

#### Principales Factores Considerados

Fibra Uno 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.

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras del Fideicomiso en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 4T15 hasta el 4T24. En la segunda tabla del documento adjunto se muestran los resultados proyectados.

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

FECHA: 27/11/2015

---

Capacidad de refinanciamiento y obtención de recursos por parte del Fideicomiso. Lo anterior se refleja en la colocación de emisiones por un monto total de P\$18,500.0m y las ofertas públicas de CBFIs anteriores. Adicionalmente, se apoya en la ampliación del monto de líneas comprometidas cubriendo 100.0% de la deuda de corto plazo al 3T15, representando la fortaleza financiera de FUNO.

Sano perfil de vencimientos de contratos de la cartera total, donde 61.7% de los contratos vencen en un plazo mayor a 3 años. Se debe mencionar que el Fideicomiso presenta una tasa de renovación de 90.0%.

Capacidad de generación de FLE bajo un escenario de estrés, presentando un FLE acumulado de 2015 a 2024 de P\$84,410.8m (vs. P\$84,773.3m en el escenario base). Lo anterior nos habla de la capacidad de generación de FLE de FUNO aún bajo un escenario de estrés, debido a que en el cálculo de FLE se considera solamente el pago de distribuciones obligatorio, el cual se calcula en función del resultado fiscal neto que bajo un escenario de estrés es -34.1% menor que en el escenario base, mostrando niveles de P\$11,586.9m (vs. P\$17,579.2m en el escenario base). Con base en lo anterior se estima un DSCR acumulado de 1.5x bajo un escenario de estrés (vs. 1.3x en el escenario base).

Sana diversificación de los ingresos por tipo de activo. Al cierre del 3T15 el sector comercial representa 57.5% de los ingresos por rentas UDM (vs. 54.0% al 3T14), seguido del sector industrial con el 26.9% (vs. 27.5% al 3T14) y oficinas con 15.6% (vs. 18.5% al 3T14).

Mejora del margen NOI de los UDM, cerrando en niveles de 80.6% al 3T15 (vs. 79.9% al 3T14). Esto se debe al incremento en los ingresos por la adquisición y el desarrollo de las propiedades incorporadas en los UDM. Sin embargo, la proporción de las distribuciones pagadas en los UDM con relación a la generación de NOI de los UDM ha incrementado a 74.1% al 3T15 (vs. 66.6% al 3T14), lo cual puede presionar la generación de FLE.

Acelerado ritmo de adquisiciones durante los UDM representando un riesgo en términos de operación y migración de inmuebles. Al 3T15 cerró con una SBA de 6,833,280m<sup>2</sup> al 3T15 (vs. 5,778,672m<sup>2</sup> al 3T14), representando un crecimiento de 18.3%, mientras en términos de propiedades cerraron en 477 propiedades (vs. 440 al 3T14), representando un crecimiento de 8.4%.

Experiencia del personal administrativo y su gobierno corporativo. Este presenta una experiencia acumulada superior a los 100 años en la administración y operación de inmuebles en el mercado mexicano y es respaldado por un Comité Técnico con más de 450 años de experiencia acumulada, reflejo de un sano factor de ocupación de 94.5% al 3T15 (vs. 94.6% al 3T14).

Sana diversificación entre la superficie bruta arrendable por tipo de inmueble. Al cierre del 3T15 las propiedades industriales representan 49.1% de la SBA total (vs. 54.0% al 3T14), seguido de las propiedades comerciales con 40.6% (vs. 36.4% al 3T14) y las oficinas con 10.3% (vs. 9.6% al 3T14), lo cual vuelve más defensivo al Fideicomiso ante un escenario de estrés económico.

Incremento en la renta promedio por m<sup>2</sup> del portafolio total de FUNO en los UDM, alcanzando niveles de P\$121.7 al 3T15 (vs. P\$102.0 al 3T14), equivalente a un crecimiento de 19.4%. Lo anterior se debe a que el Fideicomiso se ha enfocado en la adquisición de propiedades comerciales y de oficinas que manejan una mayor renta por m<sup>2</sup> que las propiedades industriales.

Al cierre del 3T15 FUNO posee una cartera de 6,833,280m<sup>2</sup> de superficie bruta arrendable (SBA) (vs. 5,778,672m<sup>2</sup> al 3T14), compuesta de 477 unidades de tipo comercial, industrial, uso mixto y de oficinas (vs. 440 unidades al 3T14), equivalente a un crecimiento de 18.3% y 8.4% respectivamente. Dicho crecimiento es reflejo de las diversas adquisiciones que realizó el Fideicomiso en los últimos doce meses (UDM), entre las cuales se encuentran centros comerciales, oficinas y un parque industrial, así como la terminación de propiedades en desarrollo. Adicionalmente, FUNO cuenta con 12 propiedades que se encuentran en desarrollo, las cuales una vez estabilizadas se esperaría incrementen la SBA en 14.0%, alcanzando 7,790,815m<sup>2</sup>. HR Ratings considera que el acelerado ritmo de crecimiento puede llevar a que el Fideicomiso adquiera unidades bajo condiciones menos favorables, 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.

FECHA: 27/11/2015

Con el objetivo de financiar su plan de adquisiciones y desarrollo de propiedades de los UDM, durante el 1T15 FUNO emitió P\$10,000.0m a través de la reapertura de la emisión FUNO 13, donde se colocaron P\$2,500.0m sumando un monto total por P\$6,850.1m y los P\$7,500.0m restantes se colocaron vía una nueva emisión con clave de pizarra FUNO 15 a un plazo de 10.5 años y tasa fija de 7.0%. Ambas emisiones se encuentran al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo por P\$25,000.0m a un plazo de cinco años, el cual fue autorizado por la CNBV el 9 de diciembre de 2013. Adicionalmente, existen otras dos emisiones al amparo de dicho Programa: FUNO 13-2 por P\$2,000.0m y FUNO 13U por P\$2,150.0m, teniendo disponibles P\$6,500.0m del Programa. Es importante mencionar que durante el 3T15 el Fideicomiso anunció el cierre de una nueva línea de crédito revolvente comprometida por cinco años por un monto de P\$7,000.0m y US\$410.0m con diversos bancos, con la cual reemplazaron las líneas comprometidas que el Fideicomiso mantenía hasta ese día.

Debido a la emisión por P\$10,000.0m y a la depreciación del tipo de cambio del peso contra el dólar, FUNO incrementó su deuda total 36.9% presentando niveles por P\$47,319.9m al 3T15 (vs. P\$34,554.6m al 3T14). Tomando en consideración el efectivo y equivalentes de efectivo, obtenemos una deuda neta por P\$42,150.9m al 3T15 (vs. P\$9,610.9m al 3T14), equivalente a un incremento de 338.6%. Es importante destacar que 84.9% de la deuda total al 3T15 es de largo plazo (vs. 93.7% al 3T14), mientras que 15.1% es de corto plazo (vs. 6.3% al 3T14). Por lo anterior presenta una vida promedio de 9.6 años (vs. 4.5 años al 3T14), en línea con los planes de desarrollo y vida de los activos. Asimismo, las características actuales de la deuda cumplen con la regulación para FIBRAS por parte de la CNBV, la cual incorpora métricas donde la razón de apalancamiento no puede ser mayor a 50.0% y la razón del servicio de la deuda no puede ser menor a 1.0x. Al cierre del 3T15 FUNO cumple con estas métricas, presentando niveles para la razón de apalancamiento de 30.3% (vs. 25.2% al 3T14) y un índice de cobertura del servicio de la deuda de 2.2x (vs. 4.4x al 3T14). Hay que mencionar que FUNO está analizando distintas opciones de refinanciamiento para cubrir sus vencimientos de deuda de corto plazo, con base en términos y condiciones más en línea con la vida de los proyectos. Hay que mencionar que esta deuda que está llegando a vencimiento ya había sido pactada antes de la adquisición de los inmuebles por parte de Fibra Uno.

Analizando el portafolio total de FUNO por sector, observamos que el sector industrial es el más relevante en términos de la superficie bruta arrendable (SBA) representando 49.1% del SBA total al 3T15 (vs. 54.0% al 3T14). Sin embargo, su peso dentro del portafolio ha disminuido reflejando una mayor diversificación por tipo de sector, debido al enfoque en adquirir propiedades de tipo comercial y oficinas. Por lo anterior, la participación de los sectores comercial y oficinas aumentó representando 40.6% (vs. 36.4% al 3T14) y 10.3% (vs. 9.6% al 3T14), respectivamente. Sin embargo, con relación a los ingresos el sector comercial es el de mayor peso, debido a las mayores rentas por m<sup>2</sup> que maneja representando 57.5% de los ingresos por rentas de los UDM al 3T15 (vs. 54.0% al 3T14), seguido del sector industrial con 26.9% (vs. 27.5% al 3T14) y el sector de oficinas con 15.6% (vs. 18.5% al 3T14). Sin embargo, para los próximos periodos se espera que el sector comercial obtenga mayor relevancia sobre los ingresos conforme la ocupación del portafolio Kansas mejore. Durante los UDM al cierre del 3T15, el Fideicomiso presentó ingresos totales por P\$9,728.2m (vs. P\$6,883.8m al 3T14), equivalente a un crecimiento de 41.3%. De dichos ingresos P\$8,818.3m se refieren a ingresos por rentas (vs. P\$6,335.9m al 3T14), representando un incremento de 39.2% y el resto corresponde a ingresos por mantenimiento de P\$890.2m (vs. P\$547.9m al 3T14) y la comisión por la administración de HELIOS de P\$19.6m (vs. P\$0.0m al 3T14).

La tasa de ocupación promedio del portafolio total al 3T15 fue de 94.5% (vs. 94.6% al 3T14), presentando una disminución debido a la adquisición del portafolio Kansas durante el 2T15, el cual presenta una ocupación más baja que el promedio. Lo anterior se ve reflejado en el factor de ocupación del sector comercial cerrando en 92.9% al 3T15 (vs. 94.8% al 3T14). Por lo contrario, se observa una mejora en la tasa de ocupación del sector industrial y oficinas alcanzando niveles de 96.4% y 91.8% al 3T15 (vs. 95.8% y 87.2% al 3T14), respectivamente. En términos de la renta por m<sup>2</sup> promedio de los UDM observamos un crecimiento de 19.4% alcanzando niveles de P\$121.7 al 3T15 (vs. P\$102.0 al 3T14), lo cual explica el comportamiento de los ingresos.

Con relación al nivel de distribuciones realizadas hacia los fideicomitentes, podemos observar un crecimiento de 58.5%, cerrando en niveles de P\$5,810.2m al 3T15 (vs. P\$3,664.9m al 3T14). Sin embargo, el monto distribuido fue mayor al obligado por la ley (95.0% del RFN), debido a que su RFN fue negativo y por ende no tenían la obligación de realizar pago alguno. Al comparar las distribuciones que han realizado en los UDM con relación a la generación de NOI de los UDM, se observa que han pagado una mayor proporción respecto al año anterior repartiendo 74.1% del NOI de los UDM al 3T15 (vs. 66.6% al 3T14). De acuerdo con lo anterior, para el cálculo de FLE se incorpora solamente el pago de distribuciones obligatorias, generando

FECHA: 27/11/2015

para los UDM un FLE por P\$4,952.4m al 3T15 (vs. P\$3,931.4m al 3T14), equivalente a un incremento de 26.0%. 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. Cabe mencionar que el FLE al 3T14 incluye un ajuste especial por el impacto en Otros Pasivos, debido a las cuentas por pagar por adquisiciones de propiedades de inversión por P\$6,950.1m, las cuales se pagaron durante los UDM al 3T14. Por lo anterior, se decidió eliminar dicho efecto debido a que no corresponde a un movimiento inherente a la operación del Fideicomiso.

En las proyecciones de HR Ratings para el periodo 2015 - 2024, se espera que el nivel de FLE vaya incrementando debido a mejores resultados operativos por mayores ingresos y un control de gastos. Cabe mencionar que bajo el escenario base se estima que el Fideicomiso realice distribuciones por arriba de las obligadas por la ley, mientras bajo un escenario de estrés se espera se limite a pagar solamente las distribuciones obligatorias. Con base en los niveles de deuda esperada, la colocación de una nueva emisión por P\$8,500.0m durante el 1T16 a un plazo de diez años y el calendario de amortización de la deuda al 3T15, se contempla un DSCR acumulado para el periodo 2015 - 2024 de 1.3x en el escenario base (vs. 1.5x en el escenario de estrés). Lo anterior refleja la capacidad de generar FLE y liquidar sus obligaciones de deuda aún bajo un escenario de estrés.

Glosario incluido en el documento adjunto.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto

Anexos del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto

Contactos

María José Arce  
Analista  
mariajose.arce@hrratings.com

Luis Roberto Quintero  
Director de Deuda Corporativa / ABS  
luis.quintero@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 de 2014.

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

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

Calificación anterior FUNO 13: HR AAA / Perspectiva Estable

FUNO 13-2: HR AAA / Perspectiva Estable

FUNO 13U: HR AAA / Perspectiva Estable

FUNO 15: HR AAA / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación FUNO 13: 15 de enero de 2015

FUNO 13-2: 18 de diciembre de 2014

FUNO 13U: 18 de diciembre de 2014

FUNO 15: 15 de enero de 2015

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T11 -

FECHA: 27/11/2015

3T15

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 según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas 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 calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

## MERCADO EXTERIOR

