

Fitch Ratifica Calificaciones de Fibra Danhos en 'AAA(mex)'

Fitch Ratings ratificó las calificaciones en escala nacional de Banco Nacional de México, S.A. integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria, (Banamex), actuando exclusivamente como Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable No. 17416-3 (Fibra Danhos o Danhos), como se describe a continuación:

- Calificación en escala nacional de largo plazo en 'AAA(mex)', Perspectiva Estable;
- Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra DANHOS16 por MXN3,000 millones con vencimiento en 2026 en 'AAA(mex)';
- CBFs con clave de pizarra DANHOS16-2 por MXN1,000 millones con vencimiento en 2019 en 'AAA(mex)';
- CBFs con clave de pizarra DANHOS17 por MXN2,500 millones con vencimiento en 2027 en 'AAA(mex)'.

Las calificaciones de Danhos reflejan la calidad sólida de los activos de su portafolio, una alta capacidad de generar ingresos por renta, y su diversificación de ingresos por inquilino, donde ninguno de ellos representa más de 5% de la superficie bruta alquilable (SBA) total. Los inmuebles del portafolio están libres de gravámenes. Además, Danhos cuenta con un perfil financiero robusto y niveles de apalancamiento más bajos con respecto a otras fibras mexicanas. De manera proforma, Fitch estima que Danhos mantendrá un apalancamiento total (deuda total a EBITDA) por debajo de las 2.0 veces (x) en el mediano y largo plazo. Por otro lado, las calificaciones incorporan que la concentración de los ingresos por propiedad se vaya diluyendo conforme los desarrollos de menor antigüedad se establezcan. También consideran que la administración mantendrá la estrategia de una estructura de capital con niveles bajos de deuda, liquidez amplia y activos libres de gravámenes.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Sólida Calidad de Activos:

El portafolio de inmuebles de Danhos está compuesto por 14 inmuebles en operación y uno en desarrollo; de estos, ocho son centros comerciales, cuatro inmuebles de oficinas y dos de uso mixto. La calidad alta de las propiedades se sustenta en las ubicaciones buenas, estándares de construcción y acabados, composición de los inquilinos y, en el caso de centros comerciales, tráfico alto de visitantes. Al cierre de marzo de 2019, el portafolio en operación consistía en 882,212 metros cuadrados de SBA y la tasa de ocupación de las propiedades totales era de 90.8%. Fitch contempla dentro de su escenario base un fortalecimiento en las tasas de ocupación mediante la estabilización de la SBA adicional de propiedades desarrolladas en años recientes. Finalmente, todas las propiedades se encuentran libres de gravamen, lo que le brinda una flexibilidad financiera mayor a Danhos.

Ingreso por Rentas con Riesgo Bajo:

Al cierre del primer trimestre de 2019, 26.9% de los ingresos por renta fija fueron generados por los 10 inquilinos más importantes. En opinión de Fitch, Danhos cuenta con una buena diversificación de ingresos por inquilino, ya que ninguno genera individualmente más de 5% de los ingresos por renta del portafolio. La agencia estima que alrededor de 18% de las rentas procede de empresas con calidad crediticia alta. La mezcla de propiedades entre centros comerciales, oficinas y proyectos de usos mixtos le permite a Danhos tener un calendario de vencimientos de los contratos de arrendamiento escalonados. Al 31 de marzo de 2019, el porcentaje de los metros cuadrados con contratos que vencen en los siguientes 4 años fue: 6.2% en 2019, 16.5% en 2020, 14.4% en 2021 y 12.7% en 2022.

Concentración de Ingresos:

Al cierre de marzo de 2019, 54.2% de los ingresos por rentas estaban concentrados en solo cinco propiedades. La apertura del centro comercial Parque Puebla a finales de 2017, la incorporación de una tienda Liverpool y del complejo de oficinas, ambos en Tereo Parque Central, y la apertura de Parque las Antenas en 2018 contribuyeron a reducir la concentración de ingresos por propiedad, ya que, a diciembre de 2016, las cinco propiedades principales generaban 67.7% de los ingresos. La estrategia de la compañía antepone la calidad de los activos a la cantidad de los mismos. Esto da como resultado que los ingresos se concentren en pocas propiedades. En opinión de Fitch, la diversificación por giro

e inquilino actúa como mitigante de dicha concentración.

Sólido Perfil Financiero:

Fitch estima que Danhos mantendrá un nivel de apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA, por debajo de 2.0x en el mediano plazo, considerando los flujos generados por los proyectos estabilizados y la incorporación de propiedades nuevas. Para los últimos 12 meses terminados en marzo de 2019 este indicador fue de 1.8x, de acuerdo con cálculos de Fitch. El escenario base de la agencia contempla que los requerimientos de inversión ligados a inmuebles en construcción serán fondeados con recursos disponibles en efectivo e inversiones temporales y con flujo generado por la operación. El apalancamiento se fortalecerá en la medida en que las propiedades nuevas se establezcan e incrementen su contribución a EBITDA.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Fibra Danhos cuenta con un portafolio de activos de calidad alta y con una diversificación de ingresos por inquilino que le permite tener predictibilidad sobre la generación de flujo de efectivo. Al 31 de marzo de 2019, operaba un portafolio de 14 propiedades con 882.2 mil metros cuadrados de SBA en operación, donde el segmento comercial representaba 54.2%, oficinas 13.9% y proyectos de uso mixto 31.9%. Deutsche Bank México, S.A. Fideicomiso F/1401 [Fibra Uno, AAA(mex) con Perspectiva Estable] operaba un portafolio de 536 propiedades con SBA de 8,681.1 mil metros cuadrados, de los cuales 39% correspondía a centros comerciales, 47% al segmento industrial y el restante 14% a edificios de oficinas. A la misma fecha, Fideicomiso Irrevocable Numero F00854 [Fibra Shop, AA-(mex) Perspectiva Estable] contaba con 18 propiedades con 540.38 mil metros cuadrados dentro de su portafolio en operación; todas ellas dedicadas al segmento comercial. Tanto Fibra Shop como Fibra Danhos presentan concentración de ingresos por propiedad; para Fibra Danhos alrededor de 54.2% de los ingresos proviene de las principales cinco propiedades, mientras que para Fibra Shop esta proporción es de 57.5%.

La concentración en ingresos por propiedad de Fibra Danhos es mitigada por la diversificación de ingresos por inquilino y por sus razones sólidas de apalancamiento. La calificación de Fibra Danhos considera la expectativa de que el apalancamiento bruto se mantenga más sólido que el promedio de otras fibras calificadas por Fitch, esto es, por debajo de las 2.0x en el mediano y largo plazo, en conjunto con una estructura de activos primordialmente libres de gravámenes. Fitch incorpora en la calificación de Fibra Uno que el apalancamiento neto se mantendrá en el rango de entre 5.0x a 5.5x. En el caso de Fibra Shop, el apalancamiento neto incorporado en su calificación es de alrededor de 6.0x, tendiendo hacia 5.5x en el mediano plazo.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave que Fitch utilizó para las calificaciones de Danhos incluyen:

- tasas de ocupación comparables a las históricas para propiedades estabilizadas y propiedades nuevas;
- precios promedio por metro cuadrado reflejan incrementos por inflación esperada; además, consideran la reciente diversificación geográfica en Puebla;
- margen EBITDA se mantiene cercano a 65% a la vez que las propiedades en proceso de desarrollo se estabilizan y contribuyen a la generación de EBITDA;
- inversión de capital (capex) en línea a lo presupuestado para el nuevo desarrollo;
- dividendos en línea con los niveles históricos, medidos como porcentaje del flujo generado por las operaciones (FGO);
- proyectos nuevos financiados con recursos propios (efectivo y equivalentes y FGO).

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, y que derivarían en una acción de calificación positiva incluyen:

- la calificación se encuentra en el nivel más alto de la escala nacional.

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, y que derivarían en una acción de calificación negativa incluyen:

- una concentración mayor de los ingresos por rentas por propiedad;
- una reducción en las tasas de ocupación de los inmuebles o caídas significativas en el precio promedio por metro cuadrado;
- apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) de forma sostenida superior a 2.5x;
- percepción de cambios en la estrategia de negocios de Danhos que se reflejen en un apalancamiento mayor al esperado, un incremento en niveles de deuda para fondar distribuciones a tenedores de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) y en que se otorguen activos en garantía a acreedores.

LIQUIDEZ

Liquidez Amplia: Al cierre de marzo de 2019, la compañía tenía un saldo de efectivo e inversiones temporales por MXN1,489 millones, suficiente para hacer frente a su vencimiento de deuda más próximo DANHOS 16-2 por MXN1,000 millones. La liquidez de Fibra Danhos se fortalece por su línea de crédito sin garantías, revolvente y comprometida por un monto de hasta MXN2,000 millones y con vigencia de 4 años renovable. Además, la totalidad de las propiedades se encuentran libres de gravamen, lo cual brinda flexibilidad a la compañía para enfrentar compromisos financieros.

Contactos de Fitch Ratings:

Diana Cantú (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 (81) 8399 9171
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612
Monterrey, N.L. México

María Pía Medrano (Analista Secundario)
Directora
+52 (55) 5955 1615

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 (81) 8399 9135

Relación con medios:
Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100. E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 29/mayo/2018

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Reportes públicos e información solicitada al emisor.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: La información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta el 31 de marzo de 2019.

RESÚMEN DE AJUSTES FINANCIEROS: N/A.

Las calificaciones constituyen solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor y no una recomendación de inversión. Para conocer el

significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, las calificaciones pueden modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.