

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

DANHOS 16	HR AAA
DANHOS 16-2	HR AAA
DANHOS 17	HR AAA
Perspectiva	Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**

**Contactos**

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

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

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable, para las tres emisiones de Fibra Danhos

La ratificación de la calificación se basa en los niveles de fortaleza de la Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR) en niveles de 4.5 veces (x) en los últimos doce meses (UDM) al 1T19, incluso superando nuestras estimaciones de la última revisión. Esto como resultado de la creciente generación de FLE de Fibra Danhos, 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 90.0% (vs. 88.7% esperado en el escenario base). Asimismo, se consideró que en diciembre de 2019 vence la emisión DANHOS 16-2 por P\$1,000 millones (m); sin embargo, Fibra Danhos cuenta con una línea de crédito comprometida disponible por hasta P\$2,000m, lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo, además que el Fideicomiso cuenta con recursos suficientes de efectivo para hacer frente a dicho vencimiento. Los principales supuestos y resultados son:

Las emisiones de Fibra Danhos por un monto conjunto de P\$6,500m 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 1T19**

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa	Días por Vencer <sup>1</sup>	Período de Cupón
DANHOS 16	11-jul-16	29-jun-26	\$ 3,000	7.80%	2,586	182
DANHOS 16-2	11-jul-16	23-dic-19	\$ 1,000	TIE <sub>28</sub> + 65pbs	206	28
DANHOS 17	10-jul-17	28-jun-27	\$ 2,500	8.54%	2,950	182
<b>Total</b>			<b>\$ 6,500</b>	<b>8.29%**</b>		

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer.

\*Cifras en millones de pesos.

 \*\*Tasa promedio ponderada considerando una TIE<sub>28</sub> de 8.5078% al 31 de mayo de 2019.

<sup>1</sup> Días por vencer al 31 de mayo de 2019.

## Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Danhos, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, considerando un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T19 al 4T26. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Tabla 1. Supuestos y Resultados: (m)	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T18	1T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ingresos Totales	4,324	5,362	3,106	4,137	5,153	5,595	5,938	6,487	5,292	5,513	5,947
Factor de ocupación	89.7%	90.8%	85.8%	89.0%	90.5%	91.1%	92.6%	93.2%	85.1%	87.8%	89.2%
NOI	3,449	4,308	2,393	3,254	4,152	4,522	4,808	5,254	3,886	4,061	4,400
EBITDA	2,845	3,573	1,916	2,682	3,426	3,789	4,052	4,473	3,153	3,304	3,619
CAPEX + Inversión en Asociadas	1,988	1,082	3,309	2,122	1,412	673	612	185	708	654	217
Flujo de Actividades de Operación	3,478	3,988	3,084	3,330	3,861	3,718	3,820	4,327	2,995	3,062	3,463
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,919	2,143	1,456	1,916	2,165	1,588	1,910	2,147	1,269	1,905	2,001
Margen EBITDA	65.8%	66.6%	61.7%	64.8%	66.5%	67.7%	68.2%	69.0%	59.6%	59.9%	60.9%
Margen de NOI	79.8%	80.4%	77.0%	78.7%	80.6%	80.8%	81.0%	81.0%	73.4%	73.7%	74.0%
DSCR (FLE)	5.9	4.5	N/A	8.5	4.7	3.1	4.9	4.7	2.3	4.9	4.6
Propiedades de Inversión	60,821	62,944	55,044	60,372	62,716	63,471	64,083	64,268	63,505	64,159	64,376
Distribuciones por CBF1*	3,015	3,323	2,478	2,898	3,264	3,367	3,429	3,720	2,217	2,057	2,789
Distribuciones Obligatorias por CBF1**	1,559	1,846	1,628	1,414	1,697	2,130	1,910	2,180	1,727	1,157	1,462
Deuda Total	6,455	6,461	3,968	6,453	6,460	6,161	6,761	6,761	5,461	5,461	5,461
Deuda Neta	4,067	4,972	1,522	3,364	4,651	5,493	6,102	6,139	5,132	5,165	5,142
LTV (Deuda Total / Activo Total)	10.1%	9.9%	6.8%	10.1%	9.9%	9.5%	10.3%	10.3%	8.5%	8.4%	8.4%
Deuda Neta / FLE	2.1	2.3	1.0	1.8	2.1	3.5	3.2	2.9	4.0	2.7	2.6
Deuda Neta / EBITDA	1.4	1.4	0.8	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.6	1.6	1.4

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomiso bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T19.

FLE = Flujo Neto de Actividades de Operación + Diferencia en cambios - Distribuciones Obligatorias por CBF1s

\* 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 FIBRAAs.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de fortaleza de DSCR.** La generación de FLE ha mostrado un crecimiento constante respaldado por el desempeño positivo en los resultados operativos, lo cual aunado a los bajos niveles de apalancamiento y la estructura de deuda de largo plazo, han permitido un DSCR de 4.5x, y años de pago de deuda neta a FLE de 2.3 años.
- **Menor proporción en desarrollo.** Al 1T19, el portafolio en operación incluye 14 propiedades y una Superficie Bruta Arrendable (SBA) de 882,212m<sup>2</sup>, mientras que el portafolio en desarrollo incluye una propiedad con una superficie de 70,000m<sup>2</sup>, donde Fibra Danhos mantiene una participación equivalente a 35,000m<sup>2</sup>, con lo cual la proporción de la superficie en desarrollo del portafolio total disminuyó a 3.8% (vs. 12.1% al 1T18). Esto a su vez refleja un portafolio productivo más robusto, lo cual brinda una mayor certidumbre para el futuro cobro de rentas.
- **Creciente generación de NOI y EBITDA.** En los UDM al 1T19, la generación de NOI y EBITDA creció 24.9% y 25.6% respectivamente, alcanzando P\$4,308m y P\$3,573m, lo cual se mostró incluso por arriba de nuestro escenario base de la revisión anterior. Esto ha sido producto del desempeño positivo del portafolio estabilizado, con un mayor factor de ocupación y renovaciones de contratos por arriba de la inflación que han permitido una mayor rentabilidad, aunado a la maduración de propiedades en proceso de estabilización como las torres de oficinas de Tereo y Parque Puebla, y la reciente apertura del Parque Las Antenas.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenible.** Para el periodo de proyección de 2019 a 2021 se consideró un crecimiento promedio anual de 8.0%, lo cual considera la apertura de Parque Tepeyac en 2021, además de una estabilización en el portafolio actual en operación con un factor de ocupación promedio de 93.4%, así como incrementos en la renta ligeramente por arriba de la inflación.
- **Altos niveles de DSCR.** Con base en los resultados operativos esperados, se contempla una generación de FLE anual promedio de más de P\$2,000m, lo cual aunado al calendario de amortizaciones resultaría en un DSCR promedio de 3.4x durante el periodo de proyección.
- **Niveles conservadores de apalancamiento.** A partir del plan de expansión más conservador de Fibra Danhos, donde únicamente tienen una propiedad en desarrollo, se espera que el Fideicomiso mantenga niveles de LTV<sup>1</sup> por debajo de 10.3%.

### Factores adicionales considerados

- **Línea de crédito comprometida.** Fibra Danhos cuenta con una línea de crédito comprometida disponible por hasta P\$2,000m, contratada con BBVA Bancomer y con vencimiento en diciembre de 2020. Esta línea brinda una fortaleza para el Fideicomiso, ya que podrían disponer de ella para el refinanciamiento de DANHOS 16-2 (con vencimiento en diciembre de 2019) o para inversiones de CAPEX para Parque Tepeyac.
- **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 cartera de arrendatarios con gran capacidad de pago como Grupo Carso, Liverpool, Grupo Alsea, entre otros.
- **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. Los 10 principales clientes al 1T19 representan 26.5% de las rentas, y ningún inquilino representa más de 5.0% de las rentas, lo que refleja una adecuada diversificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en resultados operativos.** En un entorno económico con bajo consumo, el factor de ocupación podría disminuir, lo cual tendría un impacto negativo en la rentabilidad del portafolio, resultando en una generación de ingresos por debajo del escenario de estrés.
- **Mayores distribuciones.** Si el Fideicomiso distribuye montos superiores al flujo por operaciones del portafolio, a manera que se comprometa el pago del servicio de la deuda y las métricas de cobertura, se podría observar un deterioro en el DSCR con niveles inferiores a 1.5x.

<sup>1</sup> Nivel de apalancamiento medido como,  $LTV = \text{Deuda Total} / \text{Activos Totales}$

Anexo - Escenario Base

Fibra Danhos (Escenario Base): Balance General (millones)													1T18	1T19	
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	44,465	49,190	58,254	63,986	65,049	64,808	65,447	65,607	65,718	65,859	66,141	66,461	66,327	63,759	65,076
<b>Activo Circulante</b>	3,822	2,663	3,177	3,569	2,276	1,294	1,323	1,299	1,287	1,303	1,456	1,642	1,371	2,900	2,088
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	668	659	622	581	565	683	837	534	2,388	1,489
Rentas por cobrar	139	259	534	448	402	415	451	498	522	547	574	598	621	333	405
Impuestos por Recuperar	171	124	121	2	38	55	50	9	8	8	9	9	9	1	41
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	19	19	65	5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Pagos Anticipados	7	6	12	24	27	156	162	169	176	183	191	198	206	178	152
<b>Activos no-Circulantes</b>	40,643	46,527	55,078	60,417	62,773	63,514	64,124	64,309	64,430	64,556	64,685	64,818	64,956	60,859	62,988
Propiedades de Inversión	40,641	46,522	55,044	60,372	62,716	63,471	64,083	64,268	64,391	64,517	64,647	64,781	64,919	60,821	62,944
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	0	0	14	14	13	21	20	19	18	17	17	16	15	24	22
Impuestos Diferidos	0	4	6	7	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Circulantes	0	0	8	10	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	548	1,186	6,520	9,036	8,841	8,423	8,944	8,865	8,676	8,481	8,432	8,411	7,911	8,851	8,663
<b>Pasivo Circulante</b>	336	430	979	1,004	1,933	535	572	1,319	1,245	671	700	3,727	753	544	1,419
Pasivo con Costo	0	0	0	0	997	0	0	700	600	0	0	3,000	0	0	997
Proveedores	296	215	608	378	607	352	384	427	448	470	493	514	534	386	242
Gastos Acumulados	3	5	6	58	70	38	40	41	43	45	47	48	50	3	37
Otros sin costo	36	210	365	569	260	145	147	150	153	157	161	165	169	154	143
Provisiones	0	161	304	529	221	111	116	121	125	131	136	141	147	106	108
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	36	49	61	39	39	33	32	30	28	26	25	23	22	49	35
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	212	756	5,541	8,032	6,907	7,888	8,372	7,546	7,431	7,810	7,732	4,684	7,158	8,307	7,244
Pasivo con Costo	0	0	3,968	6,453	5,463	6,161	6,761	6,061	6,061	6,561	6,561	3,561	6,061	6,455	5,464
Otros Pasivos no Circulantes	212	756	1,573	1,579	1,445	1,727	1,611	1,485	1,370	1,249	1,171	1,123	1,097	1,853	1,780
Depósitos de los Arrendatarios	19	212	315	366	397	413	430	447	465	484	504	524	546	365	401
Contraprestación Única	188	538	1,249	1,203	1,038	1,300	1,167	1,023	890	749	650	581	533	1,477	1,366
Beneficio a Empleados	5	6	8	10	10	14	14	15	15	16	17	17	18	10	13
<b>PATRIMONIO</b>	43,917	48,004	51,734	54,950	56,208	56,385	56,503	56,743	57,042	57,378	57,710	58,050	58,416	54,908	56,412
<b>Minoritario</b>	0	0	0	462	755	776	776	847	954	1,070	1,195	1,331	1,477	462	776
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	0	0	0	462	755	776	776	776	776	776	776	776	776	462	776
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	70	177	293	419	554	700	0	0
<b>Mayoritario</b>	43,917	48,004	51,734	54,489	55,453	55,608	55,727	55,896	56,088	56,308	56,514	56,719	56,940	54,446	55,636
Aportaciones de los Fideicomitentes	42,748	45,122	44,608	43,611	42,383	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	43,512	42,377
Resultados Acumulados	-439	182	1,253	5,712	9,178	9,859	9,802	9,630	9,536	9,495	9,428	9,394	9,349	10,333	12,372
Utilidad del Ejercicio	1,608	2,700	5,873	5,166	3,892	3,372	3,548	3,889	4,175	4,436	4,709	4,948	5,213	601	887
<b>Deuda Total</b>	0	0	3,968	6,453	6,460	6,161	6,761	6,761	6,661	6,561	6,561	6,561	6,061	6,455	6,461
<b>Deuda Neta</b>	-3,486	-2,254	1,522	3,364	4,651	5,493	6,102	6,139	6,080	5,996	5,878	5,724	5,527	4,067	4,972
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	0.0%	0.0%	6.8%	10.1%	9.9%	9.5%	10.3%	10.3%	10.1%	10.0%	9.9%	9.9%	9.1%	10.1%	9.9%

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 2T19.

A NRSRO Rating\*

Fibra Danhos (Escenario Base): Estado de Resultados (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>Ventas Netas</b>	1,679	2,279	3,106	4,137	5,153	5,595	5,938	6,487	6,896	7,231	7,585	7,908	8,218	1,154	1,363
Ingresos por rentas	1,107	1,562	2,145	2,844	3,575	3,909	4,171	4,601	4,937	5,202	5,511	5,797	6,071	813	949
Ingresos por estacionamiento	228	260	301	367	421	435	461	499	529	556	588	620	650	95	100
Otros Ingresos <sup>1</sup>	344	457	660	925	1,156	1,251	1,306	1,388	1,430	1,473	1,485	1,492	1,498	247	315
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,679	2,279	3,106	4,137	5,153	5,595	5,938	6,487	6,896	7,231	7,585	7,908	8,218	1,154	1,363
<b>Gastos Generales</b>	621	910	1,190	1,455	1,727	1,805	1,886	2,014	2,115	2,207	2,308	2,394	2,471	369	431
Gastos de operación	434	541	713	883	1,001	1,073	1,130	1,234	1,311	1,374	1,442	1,503	1,562	197	250
Gastos de administración	187	369	477	572	726	732	756	781	804	833	867	891	908	171	181
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,058	1,369	1,916	2,682	3,426	3,789	4,052	4,473	4,781	5,024	5,277	5,515	5,748	785	932
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	1,058	1,369	1,916	2,682	3,426	3,789	4,052	4,473	4,781	5,024	5,277	5,515	5,748	785	932
Ingresos por Intereses	118	84	81	113	80	56	32	30	25	20	22	24	21	36	19
Otros Productos Financieros	77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	0	22	130	333	518	537	547	525	494	466	457	412	54	105
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	195	84	59	-17	-253	-462	-505	-517	-501	-474	-444	-434	-391	-18	-85
Resultado Cambiano	6	44	110	-18	-7	-4	1	2	2	2	2	2	2	-58	-9
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	351	1,201	3,789	2,520	728	49	0	0	0	0	0	0	0	-109	49
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	552	1,329	3,959	2,485	468	-417	-504	-514	-499	-472	-442	-431	-389	-184	-45
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,610	2,698	5,875	5,166	3,894	3,372	3,548	3,959	4,282	4,552	4,835	5,084	5,359	601	887
Impuestos sobre la Utilidad	2	-2	2	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,608	2,700	5,873	5,166	3,892	3,372	3,548	3,959	4,282	4,552	4,835	5,084	5,359	601	887
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	70	107	116	126	136	146	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,608	2,700	5,873	5,166	3,892	3,372	3,548	3,889	4,175	4,436	4,709	4,948	5,213	601	887
Cambio en Ventas	386.7%	35.7%	36.3%	33.2%	24.6%	8.6%	6.1%	9.3%	6.3%	4.9%	4.9%	4.3%	3.9%	26.8%	24.0%
Margen EBITDA	63.0%	60.1%	61.7%	64.8%	66.5%	67.7%	68.2%	69.0%	69.3%	69.5%	69.6%	69.7%	69.9%	65.8%	66.6%
Margen EBITDA (sin contraprestación única)	62.8%	59.4%	59.6%	62.2%	63.9%	65.4%	66.1%	67.1%	67.7%	68.0%	68.4%	68.8%	69.2%	31.9%	64.0%
Factor de Ocupación	97.2%	92.6%	85.8%	89.0%	90.5%	91.1%	92.6%	93.2%	93.8%	94.1%	94.2%	94.2%	94.2%	89.7%	90.8%
NOI	1,246	1,738	2,393	3,254	4,152	4,522	4,808	5,254	5,585	5,857	6,143	6,405	6,656	3,449	4,308
Margen de NOI	74.2%	76.3%	77.0%	78.7%	80.6%	80.8%	81.0%	81.0%	81.0%	81.0%	81.0%	81.0%	81.0%	79.8%	80.4%
Tasa Pasiva	N/A	N/A	8.0%	8.6%	8.5%	8.9%	8.4%	8.1%	7.8%	7.5%	7.1%	7.0%	6.6%	8.0%	9.3%
Tasa Activa	3.3%	3.1%	4.5%	6.8%	8.0%	5.6%	5.6%	4.8%	4.1%	3.4%	3.2%	2.9%	2.9%	7.2%	7.5%
Intereses Capitalizados	N/A	N/A	105	295	216	142	117	58	0	0	0	0	0	275	216
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	2.0%	2.2%	3.6%	3.2%	4.0%	5.0%	4.5%	5.1%	5.9%	6.4%	7.1%	7.7%	8.4%	1.3%	1.6%
Límite Financiamientos	0.0%	0.0%	6.8%	10.1%	9.9%	9.5%	10.3%	10.3%	10.1%	10.0%	9.9%	9.9%	9.1%	10.1%	9.9%
<b>EBITDA / Intereses Pagados</b>	N/A	N/A	35.8	14.4	9.1	7.5	7.8	9.2	9.6	11.1	12.1	13.1	15.3	14.7	8.9

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 2T19.

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	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>Utilidad Neta Consolidada (participación mayoritaria)</b>	1,676	2,011	5,016	4,984	5,079	3,372	3,470	3,785	4,116	4,365	4,639	4,882	5,145	5,166	3,892
- Resultado Cambiano	-2	-38	-83	40	-17	-31	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	18	7
- Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-510	-625	-3,165	-2,500	-1,995	-23	0	0	0	0	0	0	0	-2,520	-728
- Depreciación	742	861	1,023	1,167	1,281	1,322	1,336	1,347	1,350	1,353	1,356	1,358	1,361	1,197	1,299
(+) Contraprestación Única	157	306	624	299	-67	40	-121	-142	-136	-139	-109	-77	-54	151	-61
(+) Otros ingresos y gastos neto*	308	244	345	-166	67	206	0	0	0	0	0	0	0	22	132
<b>Resultado Fiscal Neto (RFN)</b>	886	1,038	1,714	1,489	1,786	2,243	2,011	2,295	2,628	2,871	3,172	3,445	3,727	1,641	1,943
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	842	986	1,628	1,414	1,697	2,130	1,910	2,180	2,496	2,728	3,014	3,273	3,541	1,559	1,846

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)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>															
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,610	2,698	5,875	5,166	3,894	3,372	3,548	3,959	4,282	4,552	4,835	5,084	5,359	601	887
Ajustes al valor Razonable de Propiedades de Inversión	1	1	1	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada en Moneda Extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-351	-1,201	-3,789	-2,520	-728	-49	0	0	0	0	0	0	0	109	-49
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	-350	-1,200	-3,788	-2,519	-726	-49	0	0	0	0	0	0	0	109	-49
Depreciación y Amortización	0	0	0	5	9	4	1	1	1	1	1	1	1	2	3
Intereses a Favor	-195	-84	-81	-113	-80	-56	-32	-30	-25	-20	-22	-24	-21	-36	-19
Otras Partidas	0	259	344	486	349	155	0	0	0	0	0	0	0	154	155
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	-195	175	264	378	278	103	-31	-29	-24	-19	-21	-23	-20	120	138
Intereses Devengados	0	0	22	130	333	431	421	488	525	494	466	457	412	54	105
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	0	0	22	130	333	431	421	488	525	494	466	457	412	54	105
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	1,065	1,673	2,372	3,157	3,780	3,856	3,937	4,418	4,784	5,027	5,280	5,518	5,751	883	1,080
Decremento (Incremento) en Rentas Por Cobrar	-80	-116	-264	73	43	-127	-36	-47	-24	-25	-27	-24	-23	-31	-117
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>1</sup>	3,028	43	-58	178	-38	-21	-1	35	-6	-7	-8	-8	-8	2	-4
Incremento (Decremento) en Proveedores	203	86	180	-232	155	122	32	43	21	21	23	21	20	10	11
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>2</sup>	182	716	856	103	-78	-112	-112	-122	-110	-116	-73	-42	-20	-81	-62
<b>Capital de trabajo</b>	3,333	729	714	122	81	-138	-117	-92	-118	-127	-84	-53	-32	-101	-171
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-2	52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	3,333	729	712	173	81	-138	-117	-92	-118	-127	-84	-53	-32	-101	-171
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	4,398	2,402	3,084	3,330	3,861	3,718	3,820	4,327	4,666	4,900	5,195	5,465	5,719	782	909
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>															
Inversión en Propiedades <sup>3</sup>	-1,282	-1,885	-3,309	-2,122	-1,412	-673	-612	-185	-123	-126	-130	-134	-138	-477	-146
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	74	63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-14	-5	-5	-0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-0
Intereses Cobrados	195	84	81	113	80	56	32	30	25	20	22	24	21	36	19
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-1,087	-1,801	-3,168	-1,950	-1,337	-618	-579	-155	-98	-106	-108	-110	-117	-442	-127
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	3,311	602	-84	1,380	2,524	3,100	3,241	4,171	4,568	4,794	5,087	5,354	5,602	340	782
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>															
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	700	600	0	600	500	0	0	2,500	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	4,000	2,500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	-700	-600	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	-1,000	0	0	0	0	0	0	-3,000	0	0
Intereses Pagados	-0	-0	-46	-339	-540	-574	-421	-488	-525	-494	-466	-457	-412	-246	-248
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-0	-0	3,954	2,161	540	874	179	488	625	594	466	457	912	-246	-248
Aportaciones de los Fideicomitentes <sup>4</sup>	-542	-847	-850	-1,484	-1,567	-1,236	-1,519	-1,540	-1,487	-1,488	-1,489	-1,470	-1,452	-250	-160
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Desembolso por Vía Vallejo	0	0	-1,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Distribuciones a los Fideicomitentes	-842	-986	-1,628	-1,414	-1,697	-2,130	-1,910	-2,180	-2,496	-2,728	-3,014	-3,273	-3,541	-545	-694
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-1,384	-1,833	-3,678	-2,898	-3,264	-3,367	-3,429	-3,720	-3,983	-4,216	-4,503	-4,743	-4,993	-795	-854
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-1,384	-1,834	275	-737	-3,803	-4,241	-3,250	-4,208	-4,609	-4,810	-4,969	-5,200	-5,905	-1,041	-1,101
<b>Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	1,926	-1,232	191	643	-1,280	-1,141	-9	-37	-41	-16	118	154	-303	-701	-320
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,560	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	668	659	622	581	565	683	837	3,088	1,809
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	668	659	622	581	565	683	837	534	2,388	1,489
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	355	1,416	1,456	1,916	2,165	1,588	1,910	2,147	2,169	2,172	2,182	2,192	2,179	1,919	2,143
Amortización de Deuda (sin amortizaciones por refinanciamiento)	0	0	0	0	0	1,000	0	0	700	600	0	0	3,000	0	0
Revolución automática	0	0	0	0	0	-1,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	700	600	0	0	3,000	0	0
Intereses Netos Pagados	-195	-84	-34	226	460	518	389	458	501	474	444	434	391	325	478
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	-195	-84	-34	226	460	518	389	458	1,201	1,074	444	434	3,391	325	478
<b>DSCR 12m</b>	N/A	N/A	N/A	8.5	4.7	3.1	4.9	4.7	1.8	2.0	4.9	5.1	0.6	5.9	4.5
Caja Inicial Disponible	1,560	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	668	659	622	581	565	683	837	1,752	2,388
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	N/A	N/A	N/A	19.3	11.4	6.6	6.1	2.3	2.6	6.2	6.6	0.9	11.3	9.5	
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	N/A	N/A	1.0	1.8	2.1	3.5	3.2	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5	2.1	2.3
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	N/A	N/A	0.8	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	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 2T19.

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 2020 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**

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	4,398	2,402	3,084	3,330	3,861	3,718	3,820	4,327	4,666	4,900	5,195	5,465	5,719	3,478	3,988
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs <sup>1</sup>	842	986	1,628	1,414	1,697	2,130	1,910	2,180	2,496	2,728	3,014	3,273	3,541	1,559	1,846
+ Ajustes Especiales al FLE por IVA por recuperar	-3,201	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	355	1,416	1,456	1,916	2,165	1,588	1,910	2,147	2,169	2,172	2,182	2,192	2,179	1,919	2,143

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)															
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	44,465	49,190	58,254	63,986	65,049	64,478	65,133	65,374	65,501	65,772	65,937	66,130	66,361	63,759	65,076
<b>Activo Circulante</b>	3,822	2,663	3,177	3,569	2,276	930	932	958	917	1,015	1,002	1,011	1,054	2,900	2,088
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	329	296	319	254	324	286	269	282	2,388	1,489
Rentas por cobrar	139	259	534	448	402	385	418	458	476	496	514	532	552	333	405
Impuestos por Recuperar	171	124	121	2	38	59	56	12	11	12	12	12	13	1	41
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	19	19	65	5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Pagos Anticipados	7	6	12	24	27	156	162	169	176	183	191	198	206	178	152
<b>Activos no-Circulantes</b>	40,643	46,527	55,078	60,417	62,773	63,548	64,201	64,416	64,584	64,757	64,935	65,119	65,308	60,859	62,988
Propiedades de Inversión	40,641	46,522	55,044	60,372	62,716	63,505	64,159	64,376	64,544	64,718	64,897	65,081	65,271	60,821	62,944
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	0	0	14	14	13	21	19	19	18	17	17	16	15	24	22
Impuestos Diferidos	0	4	6	7	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Circulantes	0	0	8	10	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	548	1,186	6,520	9,036	8,841	7,626	7,519	7,416	7,319	7,215	7,153	7,122	7,114	8,851	8,663
<b>Pasivo Circulante</b>	336	430	979	1,004	1,933	474	484	508	528	547	565	3,584	604	544	1,419
Pasivo con Costo	0	0	0	0	997	0	0	0	0	0	0	3,000	0	0	997
Proveedores	296	215	608	378	607	301	307	327	342	357	369	383	397	386	242
Gastos Acumulados	3	5	6	58	70	38	40	41	43	45	47	48	50	3	37
Otros sin costo	36	210	365	569	260	135	137	140	143	146	149	152	156	154	143
Provisiones	0	161	304	529	221	102	106	110	115	119	124	129	134	106	108
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	36	49	61	39	39	33	32	30	28	26	25	23	22	49	35
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	212	756	5,541	8,032	6,907	7,152	7,035	6,907	6,791	6,668	6,588	3,539	6,510	8,307	7,244
Pasivo con Costo	0	0	3,968	6,453	5,463	5,461	5,461	5,461	5,461	5,461	5,461	2,461	5,461	6,455	5,464
Otros Pasivos no Circulantes	212	756	1,573	1,579	1,445	1,691	1,574	1,446	1,330	1,207	1,127	1,078	1,049	1,853	1,780
Depósitos de los Arrendatarios	19	212	315	366	397	377	392	408	425	442	460	479	498	365	401
Contraprestación Única	188	538	1,249	1,203	1,038	1,300	1,167	1,023	890	749	650	581	533	1,477	1,366
Beneficio a Empleados	5	6	8	10	10	14	14	15	15	16	17	17	18	10	13
<b>PATRIMONIO</b>	43,917	48,004	51,734	54,950	56,208	56,852	57,613	57,959	58,183	58,557	58,784	59,008	59,247	54,908	56,412
<b>Minoritario</b>	0	0	0	462	755	776	776	815	898	987	1,082	1,185	1,295	462	776
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	0	0	0	462	755	776	776	776	776	776	776	776	776	462	776
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	39	121	210	306	408	519	0	0
<b>Mayoritario</b>	43,917	48,004	51,734	54,489	55,453	56,076	56,837	57,144	57,285	57,570	57,702	57,823	57,952	54,446	55,636
Aportaciones de los Fideicomitentes	42,748	45,122	44,608	43,611	42,383	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	42,377	43,512	42,377
Resultados Acumulados	-439	182	1,253	5,712	9,178	11,009	11,642	11,670	11,577	11,682	11,655	11,619	11,556	10,333	12,372
Utilidad del Ejercicio	1,608	2,700	5,873	5,166	3,892	2,690	2,818	3,096	3,331	3,511	3,670	3,827	4,019	601	887
<b>Deuda Total</b>	0	0	3,968	6,453	6,460	5,461	5,461	5,461	5,461	5,461	5,461	5,461	5,461	6,455	6,461
<b>Deuda Neta</b>	-3,486	-2,254	1,522	3,364	4,651	5,132	5,165	5,142	5,207	5,137	5,175	5,192	5,179	4,067	4,972
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	0.0%	0.0%	6.8%	10.1%	9.9%	8.5%	8.4%	8.4%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.2%	10.1%	9.9%

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 2T19.



Credit  
Rating  
Agency

# Fibra Danhos

## Certificados Bursátiles

### Fideicomiso F/17416-3

# HR AAA

Corporativos  
3 de junio de 2019

A NRSRO Rating\*

Fibra Danhos (Escenario Estrés): Estado de Resultados (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>Ventas Netas</b>	1,679	2,279	3,106	4,137	5,153	5,292	5,513	5,947	6,332	6,600	6,837	7,083	7,351	1,154	1,363
Ingresos por rentas	1,107	1,562	2,145	2,844	3,575	3,661	3,829	4,172	4,490	4,704	4,924	5,150	5,390	813	949
Ingresos por estacionamiento	228	260	301	367	421	436	455	482	509	532	556	582	609	95	100
Otros Ingresos <sup>1</sup>	344	457	660	925	1,156	1,195	1,230	1,293	1,332	1,364	1,357	1,352	1,351	247	315
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,679	2,279	3,106	4,137	5,153	5,292	5,513	5,947	6,332	6,600	6,837	7,083	7,351	1,154	1,363
<b>Gastos Generales</b>	621	910	1,190	1,455	1,727	2,139	2,209	2,328	2,446	2,543	2,638	2,726	2,813	369	431
Gastos de operación	434	541	713	883	1,001	1,407	1,453	1,547	1,642	1,710	1,771	1,835	1,905	197	250
Gastos de administración	187	369	477	572	726	732	756	781	804	833	867	891	908	171	181
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,058	1,369	1,916	2,682	3,426	3,153	3,304	3,619	3,886	4,057	4,199	4,358	4,538	785	932
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	1,058	1,369	1,916	2,682	3,426	3,153	3,304	3,619	3,886	4,057	4,199	4,358	4,538	785	932
Ingresos por Intereses	118	84	81	113	80	50	13	11	10	8	9	7	7	36	19
Otros Productos Financieros	77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	0	22	130	333	535	502	497	484	466	443	436	416	54	105
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	195	84	59	-17	-253	-484	-489	-486	-474	-458	-435	-429	-409	-18	-85
Resultado Cambiano	6	44	110	-18	-7	-29	2	2	2	1	1	1	1	-58	-9
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	351	1,201	3,789	2,520	728	49	0	0	0	0	0	0	0	-109	49
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	552	1,329	3,959	2,485	468	-464	-487	-484	-472	-457	-433	-428	-408	-184	-45
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,610	2,698	5,875	5,166	3,894	2,690	2,818	3,135	3,413	3,600	3,766	3,930	4,130	601	887
Impuestos sobre la Utilidad	2	-2	2	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,608	2,700	5,873	5,166	3,892	2,690	2,818	3,135	3,413	3,600	3,766	3,930	4,130	601	887
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	39	83	89	96	103	110	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,608	2,700	5,873	5,166	3,892	2,690	2,818	3,096	3,331	3,511	3,670	3,827	4,019	601	887
Cambio en Ventas	386.7%	35.7%	36.3%	33.2%	24.6%	2.7%	4.2%	7.9%	6.5%	4.2%	3.6%	3.6%	3.8%	26.8%	24.0%
Margen EBITDA	63.0%	60.1%	61.7%	64.8%	66.5%	59.6%	59.9%	60.9%	61.4%	61.5%	61.4%	61.5%	61.7%	65.8%	66.6%
Margen EBITDA (sin contraprestación única)	62.8%	59.4%	59.6%	62.2%	63.9%	56.5%	57.0%	59.1%	59.1%	59.4%	59.7%	60.2%	60.7%	31.9%	64.0%
Factor de Ocupación	97.2%	92.6%	85.8%	89.0%	90.5%	85.1%	87.8%	89.2%	89.8%	90.1%	90.2%	90.2%	90.2%	89.7%	90.8%
NOI	1,246	1,738	2,393	3,254	4,152	3,886	4,061	4,400	4,690	4,890	5,065	5,248	5,446	3,449	4,308
Margen de NOI	74.2%	76.3%	77.0%	78.7%	80.6%	73.4%	73.7%	74.0%	74.1%	74.1%	74.1%	74.1%	74.1%	79.8%	80.4%
Tasa Pasiva	N/A	N/A	8.0%	8.6%	8.5%	9.4%	9.2%	9.1%	8.9%	8.5%	8.1%	8.0%	7.6%	8.0%	9.3%
Tasa Activa	3.3%	3.1%	4.5%	6.8%	8.0%	5.8%	5.3%	4.5%	3.9%	3.1%	3.1%	2.7%	2.5%	7.2%	7.5%
Intereses Capitalizados	N/A	N/A	105	295	216	132	104	52	0	0	0	0	0	275	216
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	2.0%	2.2%	3.6%	3.2%	4.0%	4.1%	2.7%	3.4%	4.0%	4.4%	4.8%	5.2%	5.7%	1.3%	1.6%
Límite Financiamientos	0.0%	0.0%	6.8%	10.1%	9.9%	8.5%	8.4%	8.4%	8.3%	8.3%	8.3%	8.2%	8.2%	10.1%	9.9%
<b>EBITDA / Intereses Pagados</b>	N/A	N/A	35.8	14.4	9.1	5.6	7.4	8.2	8.4	9.4	10.0	10.8	11.6	14.7	8.9

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 2T19.

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	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>Utilidad Neta Consolidada (participación mayoritaria)</b>	1,676	2,011	5,016	4,984	5,079	2,917	2,683	3,031	3,294	3,462	3,632	3,782	3,970	5,166	3,892
- Resultado Cambiano	-2	-38	-83	40	-17	-1	-7	-2	-2	-1	-2	-1	-1	18	7
- Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-510	-625	-3,165	-2,500	-1,995	-23	0	0	0	0	0	0	0	-2,520	-728
- Depreciación	742	861	1,023	1,167	1,281	1,322	1,337	1,348	1,353	1,356	1,360	1,364	1,368	1,197	1,299
(+) Contraprestación Única	157	306	624	299	-67	40	-121	-142	-136	-139	-109	-77	-54	151	-61
(+) Otros ingresos y gastos neto*	308	244	345	-166	67	206	0	0	0	0	0	0	0	22	132
<b>Resultado Fiscal Neto (RFN)</b>	886	1,038	1,714	1,489	1,786	1,817	1,218	1,539	1,804	1,966	2,161	2,340	2,548	1,641	1,943
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	842	986	1,628	1,414	1,697	1,727	1,157	1,462	1,713	1,867	2,053	2,223	2,420	1,559	1,846

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)	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>															
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,610	2,698	5,875	5,166	3,894	2,690	2,818	3,135	3,413	3,600	3,766	3,930	4,130	601	887
Ajustes al valor Razonable de Propiedades de Inversión	1	1	1	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada en Moneda Extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-351	-1,201	-3,789	-2,520	-728	-49	0	0	0	0	0	0	0	109	-49
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	-350	-1,200	-3,788	-2,519	-726	-49	0	0	0	0	0	0	0	109	-49
Depreciación y Amortización	0	0	0	5	9	4	1	1	1	1	1	1	1	2	3
Intereses a Favor	-195	-84	-81	-113	-80	-50	-13	-11	-10	-8	-9	-7	-7	-36	-19
Otras Partidas	0	259	344	486	349	155	0	0	0	0	0	0	0	154	155
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	-195	175	264	378	278	108	-12	-10	-9	-7	-8	-6	-6	120	138
Intereses Devengados	0	0	22	130	333	457	398	446	484	466	443	436	416	64	105
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	0	0	22	130	333	457	398	446	484	466	443	436	416	54	105
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	1,065	1,673	2,372	3,157	3,780	3,205	3,204	3,570	3,888	4,059	4,201	4,360	4,540	883	1,080
Decremento (Incremento) en Rentas Por Cobrar	-80	-116	-264	73	43	-97	-33	-40	-18	-20	-18	-19	-20	-31	-117
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>1</sup>	3,028	43	-58	178	-38	-26	-2	37	-6	-7	-8	-8	-8	2	-4
Incremento (Decremento) en Proveedores	203	86	180	-232	155	70	7	20	15	14	13	13	15	10	11
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>2</sup>	182	716	856	103	-78	-157	-113	-124	-112	-118	-75	-44	-22	-81	-62
<b>Capital de trabajo</b>	3,333	729	714	122	81	-210	-142	-107	-121	-131	-88	-57	-36	-101	-171
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-2	52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	3,333	729	712	173	81	-210	-142	-107	-121	-131	-88	-57	-36	-101	-171
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	4,398	2,402	3,084	3,330	3,861	2,995	3,062	3,463	3,767	3,928	4,113	4,302	4,503	782	909
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>															
Inversión en Propiedades <sup>3</sup>	-1,282	-1,885	-3,309	-2,122	-1,412	-708	-654	-217	-169	-174	-179	-184	-190	-477	-146
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	74	63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-14	-5	-5	-0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-0
Intereses Cobrados	195	84	81	113	80	50	13	11	10	8	9	7	7	36	19
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-1,087	-1,801	-3,168	-1,950	-1,337	-658	-640	-205	-159	-166	-170	-177	-183	-442	-127
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	3,311	602	-84	1,380	2,524	2,338	2,422	3,258	3,609	3,763	3,943	4,125	4,320	340	782
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>															
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	4,000	2,500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	-1,000	0	0	0	0	0	0	-3,000	0	0
Intereses Pagados	-0	-0	-46	-339	-540	-600	-398	-446	-484	-466	-443	-436	-416	-246	-248
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-0	-0	3,954	2,161	540	-1,600	-398	-446	-484	-466	-443	-436	-416	246	248
Aportaciones de los Fideicomitentes <sup>4</sup>	-542	-847	-850	-1,484	-1,567	-490	-900	-1,327	-1,476	-1,358	-1,485	-1,483	-1,470	-250	-160
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Desembolso por Vía Vallejo	0	0	-1,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Distribuciones a los Fideicomitentes	-842	-986	-1,628	-1,414	-1,697	-1,727	-1,157	-1,462	-1,713	-1,867	-2,053	-2,223	-2,420	-545	-694
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-1,384	-1,833	-3,678	-2,898	-3,264	-2,217	-2,057	-2,789	-3,190	-3,226	-3,538	-3,706	-3,890	-795	-854
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-1,384	-1,834	275	-737	-3,803	-3,817	-2,455	-3,235	-3,674	-3,692	-3,982	-4,143	-4,306	-1,041	-1,101
<b>Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	1,926	-1,232	191	643	-1,280	-1,479	-33	23	-65	71	-38	-18	14	-701	-320
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,560	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	329	296	319	254	324	286	269	3,088	1,809
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	329	296	319	254	324	286	269	282	2,388	1,489
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	355	1,416	1,456	1,916	2,165	1,269	1,905	2,001	2,054	2,061	2,061	2,079	2,083	1,919	2,143
Amortización de Deuda (sin amortizaciones por refinanciamiento)	0	0	0	0	0	1,000	0	0	0	0	0	0	3,000	0	0
Revolencia automática	0	0	0	0	0	-1,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,000	0	0
Intereses Netos Pagados	-195	-84	-34	226	460	550	385	434	474	458	435	429	409	325	478
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	-195	-84	-34	226	460	550	385	434	474	458	435	429	3,409	325	478
<b>DSCR 12m</b>	N/A	N/A	N/A	8.5	4.7	2.3	4.9	4.6	4.3	4.5	4.7	4.8	0.6	5.9	4.5
Caja Inicial Disponible	1,560	3,486	2,254	2,446	3,088	1,809	329	296	319	254	324	286	269	1,752	2,388
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	N/A	N/A	N/A	19.3	11.4	5.6	5.8	5.3	5.0	5.1	5.5	5.5	0.7	11.3	9.5
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	N/A	N/A	1.0	1.8	2.1	4.0	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.1	2.3
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	N/A	N/A	0.8	1.3	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	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 2T19.

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 2020 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).

<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	4,398	2,402	3,084	3,330	3,861	2,995	3,062	3,463	3,767	3,928	4,113	4,302	4,503	3,478	3,988
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs <sup>1</sup>	842	986	1,628	1,414	1,697	1,727	1,157	1,462	1,713	1,867	2,053	2,223	2,420	1,559	1,846
+ Ajustes Especiales al FLE por IVA por recuperar	-3,201	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	355	1,416	1,456	1,916	2,165	1,269	1,905	2,001	2,054	2,061	2,061	2,079	2,083	1,919	2,143

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.

### 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



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Fibra Danhos

## Certificados Bursátiles

### Fideicomiso F/17416-3

# HR AAA

Corporativos  
3 de junio de 2019

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.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Metodologías

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

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

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

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

Calificación anterior	DANHOS 16: HR AAA   Perspectiva Estable DANHOS 16-2: HR AAA   Perspectiva Estable DANHOS 17: HR AAA   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	DANHOS 16: 18 de abril de 2018 DANHOS 16-2: 18 de abril de 2018 DANHOS 17: 18 de abril de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	3T13 – 1T19
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](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).

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