

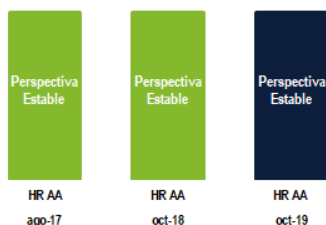
A NRSRO Rating\*

**Calificación**

FIBRAHD 17 HR AA  
FIBRAHD 17U HR AA  
FIBRAHD 18U HR AA

Perspectiva Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



**Contactos**

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

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

**Hadíe Escobar**  
Analista  
hadie.escobar@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para las emisiones FIBRAHD 17, FIBRAHD 17U y FIBRAHD 18U de Fibra HD**

La ratificación de las calificaciones se basa en la calificación de Fibra HD otorgada por HR Ratings el 10 de octubre de 2019. La calificación de Fibra HD se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2019 (2T19), con niveles similares a nuestras estimaciones, lo cual permitió un DSCR de 2.7x (vs. 4.5x al 2T18 y 1.9x en el escenario base). Esto derivado de la creciente generación de NOI y EBITDA, lo cual corresponde al continuo crecimiento y estabilización del portafolio de propiedades de inversión que se ha incrementado a P\$5,394 millones (m) al cierre de 2018 (vs. P\$2,433m al cierre de 2016). No obstante, en 2019 se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento, debido al contexto de incertidumbre en el país que ha dificultado las colocaciones de CBFIs de capital. Adicionalmente, se considera que el 63.2% de la deuda vence en octubre de 2020, por lo cual el Fideicomiso ya se encuentra analizando opciones de refinanciamiento. Es importante mencionar que, en caso de no realizar el refinanciamiento de la deuda en los tiempos esperados, HR Ratings podría llevar a cabo alguna acción de calificación. Los principales supuestos y resultados son:

FIBRA HD cuenta con tres emisiones vigentes en el mercado por un total de P\$1,900m y cuya vida promedio ponderada es de aproximadamente 1.5 años. Las Emisiones se colocaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con Carácter Revolvente de Fibra HD por hasta P\$2,500m con vigencia de cinco años a partir de su autorización el 13 de enero de 2017. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de las Emisiones.

Términos y Condiciones de la Deuda Total al 2T19						
Emisión	Monto Autorizado*	Monto Dispuesto*	Monto Disponible*	Vencimiento	Vigencia**	Tasa
FIBRAHD 17		600		01-oct-20	1.3 años	TIE28 + 1.80%
FIBRAHD 17U	2,500	600	600	01-oct-20	1.3 años	5.27%
FIBRAHD 18U		700		14-may-21	1.9 años	5.92%
<b>Total</b>	<b>2,500</b>	<b>1,900</b>	<b>600</b>			<b>6.98%***</b>

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomiso.

\*Cifras en millones de pesos

\*\* Vigencia al 30 de junio de 2019.

\*\*\* Tomando en cuenta la TIE<sub>28</sub> de 8.1312% al 27 de septiembre de 2019.

## Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra HD, 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 3T19 hasta el 4T26. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ingresos Totales	373	568	203	268	506	591	701	874	570	636	750
Margen NOI	74.0%	71.8%	70.5%	70.3%	74.2%	70.6%	70.8%	71.1%	69.4%	67.2%	67.5%
Margen EBITDA	69.4%	66.0%	66.6%	64.7%	68.1%	66.5%	66.6%	67.0%	65.0%	61.5%	61.9%
Factor de Ocupación	96.3%	94.9%	94.6%	95.6%	95.9%	94.6%	95.0%	95.2%	87.8%	89.8%	90.0%
Propiedades de Inversión	4,895	5,437	2,433	3,366	5,394	5,486	6,346	7,918	5,492	6,462	7,926
NOI	276	408	143	189	375	417	496	622	395	427	506
EBITDA	258	375	135	174	344	393	466	585	370	391	464
Flujo de Operaciones	49	572	265	-3	516	460	407	542	437	353	469
Flujo Libre de Efectivo*	115	293	58	56	262	272	201	272	265	153	272
Distribuciones Pagadas	252	306	168	228	312	309	311	363	198	126	124
Distribuciones Obligatorias**	97	119	63	104	94	140	162	227	128	126	124
Deuda Total	1,921	1,974	0	1,197	1,950	2,200	2,244	2,737	2,017	2,779	3,452
Deuda Neta	1,114	1,674	-168	452	1,625	1,732	1,792	2,308	1,642	2,586	3,258
Años de Pago (DN / EBITDA)	4.3	4.5	-1.2	2.6	4.7	4.4	3.8	3.9	4.4	6.6	7.0
Años de Pago (DN / FLE)	9.7	5.7	-2.9	8.0	6.2	6.4	8.9	8.5	6.2	16.9	12.0
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	31.5%	32.7%	0.0%	27.1%	32.9%	35.5%	31.3%	30.9%	33.0%	39.5%	40.2%
DSCR	4.5x	2.7x	0.3x	-3.0x	3.0x	2.2x	1.3x	1.5x	2.2x	0.2x	1.5x
DSCR con caja inicial	30.4x	10.0x	1.9x	-11.9x	12.0x	4.9x	4.4x	4.0x	5.0x	0.6x	2.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación + Diferencia en Cambios - Distribuciones Obligatorias por CBFIs + Ajustes Especiales.

\*\*Distribuciones obligatorias que debe realizar FIBRA HD para cumplir con la regulación aplicable para FIBRAS.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de FLE.** La generación de FLE en los UDM al 2T19 alcanzó P\$293m (vs. P\$115m al 2T18 y P\$301m en el escenario base), lo cual se debió a los buenos resultados operativos del portafolio representados por la generación de NOI y EBITDA, los cuales derivan del robustecimiento y la estabilización del portafolio que ha incorporado 19 propiedades en los últimos dos años, para mostrar un portafolio conformado por 40 propiedades y 307,330m<sup>2</sup> al 2T19 (vs. 36 propiedades y 288,106m<sup>2</sup> al 2T18).
- **Desaceleración en ritmo de crecimiento.** Durante 2019, el portafolio ha mostrado una desaceleración en el ritmo de adquisiciones, ya que únicamente se adquirió un terreno educativo en julio de 2019, ocasionando que el valor de propiedades de inversión de P\$5,437m al 2T19 sea inferior a los P\$6,367m que consideraba nuestro escenario base de la revisión anterior.
- **Estructura de Deuda de Largo Plazo.** Al 2T19 la estructura de deuda se muestra totalmente de largo plazo; sin embargo, en octubre de 2020 vencen las emisiones FIBRAHD 17 y FIBRAHD 17U, por lo cual el Fideicomiso se encuentra analizando opciones de refinanciamiento, lo cual prolongaría la vida promedio de la deuda.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de pasivos.** De acuerdo con los planes de Fibra HD, se espera que a finales de 2019 se lleve a cabo el refinanciamiento de las emisiones FIBRAHD 17, 17U y 18U, las cuales vencen en 2020 y 2021. Esto liberaría presiones en los próximos periodos, beneficiando los niveles de DSCR.

- **Crecimiento sostenible.** Con base en el comportamiento histórico, se espera que para el periodo de 2019 a 2026, Fibra HD crezca las propiedades de inversión en aproximadamente P\$1,500m cada año, fondeados con una proporción de alrededor de 75.0% con capital y el resto con deuda, lo cual aunado a mejoras en el portafolio actual, llevaría a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC19-26) de 17.3%.

### Factores adicionales considerados

- **Menor concentración en ingresos y NOI en las principales propiedades.** Con base en el ritmo de crecimiento observado del portafolio en los últimos dos años, las cinco principales propiedades redujeron su participación a 33.4% sobre los ingresos y 37.6% del NOI (vs. 37.7% y 43.0% al 2T18). Simultáneamente, este crecimiento en el portafolio permitió al Fideicomiso disminuir la concentración en rentas por parte de los 10 principales clientes, los cuales pasaron a 27.0% (vs. 32.5% al 2T18).
- **Experiencia en gestión de portafolio de inmuebles.** La subsidiaria cuenta con el apoyo de Colliers, equipo enfocado en la gestión de inmuebles. Colliers actualmente administra más de 180 millones de m<sup>2</sup> y cuenta con más de 500 oficinas alrededor del mundo. Esta experiencia le ha permitido al Fideicomiso mantener un factor de ocupación por encima de 94.6% desde que inició el Fideicomiso.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Adquisiciones fondeadas mediante emisiones de CBFIs.** En caso de que el Fideicomiso fondee su plan de expansión de manera constante con una proporción mayor a 75.0% con CBFIs, el flujo generado por operaciones tendría una mayor cobertura sobre el servicio de la deuda, lo cual podría resultar en niveles de DSCR superiores a 2.2x de manera constante.
- **Plazo de refinanciamiento.** En caso de que el Fideicomiso logre mejorar el calendario de amortizaciones con vencimiento posteriores a cinco años, las métricas relacionadas con el pago de la deuda se verían beneficiadas en los próximos años, mitigando el riesgo de refinanciamiento en los próximos años.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **No refinanciamiento.** La presente calificación podría verse afectada en caso de que FIBRA HD no realice el refinanciamiento en los tiempos y condiciones esperados.
- **Mayores niveles de endeudamiento.** Las métricas de cobertura para el servicio de la deuda se podrían ver perjudicadas en caso de que el Fideicomiso lleve a cabo su plan de expansión mediante mayor endeudamiento, con niveles de LTV cercanos a 40.0% por cuatro trimestres consecutivos o más.
- **Deterioro de resultados operativos.** Una desaceleración en el consumo podría generar dificultades para algunos inquilinos de Fibra HD, lo cual podría repercutir negativamente en el factor de ocupación. Lo anterior, a su vez representaría un deterioro en la generación de NOI y EBITDA al contar con una menor base de absorción de gastos fijos, con un margen NOI y EBITDA de 69.4% y 65.0% o inferior.

Anexo - Escenario Base

FIBRA HD (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)													
	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>2,682</b>	<b>4,422</b>	<b>5,930</b>	<b>6,205</b>	<b>7,179</b>	<b>8,855</b>	<b>10,281</b>	<b>11,811</b>	<b>13,298</b>	<b>14,942</b>	<b>16,547</b>	<b>6,098</b>	<b>6,040</b>
Activo Circulante	246	917	506	598	688	754	666	719	649	735	746	1,136	487
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	168	745	325	468	452	429	352	379	357	364	359	807	299
Efectivo Restringido <sup>1</sup>	0	32	18	4	4	4	4	4	4	4	4	18	4
Rentas por Cobrar	17	26	30	31	38	47	57	67	77	88	99	71	46
Impuestos por Recuperar	54	114	132	96	195	274	253	270	211	280	284	240	138
Pagos Anticipados	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos no Circulantes	2,436	3,505	5,425	5,606	6,491	8,100	9,615	11,092	12,648	14,207	15,801	4,962	5,553
Propiedades de Inversión	2,433	3,366	5,394	5,486	6,346	7,918	9,396	10,836	12,352	13,869	15,419	4,895	5,437
Depósitos en Garantía y Otros Activos	3	139	31	120	144	183	219	257	297	338	382	67	117
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>48</b>	<b>1,282</b>	<b>2,082</b>	<b>2,381</b>	<b>2,451</b>	<b>2,984</b>	<b>3,167</b>	<b>3,653</b>	<b>3,995</b>	<b>4,492</b>	<b>4,947</b>	<b>2,055</b>	<b>2,170</b>
Pasivo Circulante	33	63	101	114	127	1,146	165	636	1,311	638	269	91	132
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	1,000	0	450	1,100	400	0	0	0
Proveedores	10	37	55	44	53	66	78	91	105	120	135	2	3
Impuestos por Pagar	21	27	32	54	55	55	56	56	57	57	58	50	54
Rentas Cobradas por Anticipado	2	0	13	16	20	25	31	39	49	61	76	39	75
Pasivos no Circulantes	15	1,218	1,981	2,266	2,324	1,838	3,002	3,017	2,684	3,854	4,678	1,964	2,038
Pasivo con Costo	0	1,197	1,950	2,200	2,244	1,737	2,881	2,875	2,519	3,667	4,466	1,921	1,974
Otros Pasivos No Circulantes	15	21	31	66	80	101	122	142	165	187	212	43	65
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,634</b>	<b>3,140</b>	<b>3,849</b>	<b>3,824</b>	<b>4,727</b>	<b>5,870</b>	<b>7,114</b>	<b>8,158</b>	<b>9,303</b>	<b>10,450</b>	<b>11,600</b>	<b>4,043</b>	<b>3,870</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	2,416	2,889	3,631	3,795	4,695	5,795	6,995	7,995	9,095	10,195	11,295	3,925	3,795
Utilidades Acumuladas	113	337	436	67	28	32	75	119	163	208	255	142	67
Utilidad del Ejercicio	105	-88	-224	-38	4	43	44	44	45	47	50	-23	8
Deuda Total	0	1,197	1,950	2,200	2,244	2,737	2,881	3,325	3,619	4,067	4,466	1,921	1,974
Deuda Neta	-168	452	1,625	1,732	1,792	2,308	2,528	2,946	3,262	3,702	4,107	1,114	1,674
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	27.1%	32.9%	35.5%	31.3%	30.9%	28.0%	28.1%	27.2%	27.2%	27.0%	31.5%	32.7%
LTV (Deuda Neta / Propiedades de Inversión)	-6.9%	13.4%	30.1%	31.6%	28.2%	29.1%	26.9%	27.2%	26.4%	26.7%	26.6%	22.8%	30.8%

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 3T19.

1. El efectivo restringido en en 2018 incluye PS14m pendientes de pago Plaza La Cantera, y PS4m como carta de crédito por la renta de terreno en Carmen Center.

A NRSRO Rating\*

FIBRA HD (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S18	1S19
<b>Ingresos Totales</b>	203	268	506	591	701	874	1,030	1,212	1,424	1,572	1,811	229	292
Ingresos por Rentas	183	249	469	544	644	803	946	1,112	1,306	1,442	1,660	215	269
Ingresos por Mantenimiento	10	11	23	32	38	48	57	68	80	89	103	9	15
Otros Ingresos <sup>1</sup>	10	9	13	16	19	23	27	32	38	42	48	5	8
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	203	268	506	591	701	874	1,030	1,212	1,424	1,572	1,811	229	292
Gastos de Generales	68	95	161	198	234	289	334	393	462	510	588	60	92
Gastos de Operación y Mantenimiento	63	88	148	174	205	253	292	344	404	446	513	55	85
Servicios de Administración de Propiedades (Colliers REMS)	5	6	13	24	30	36	42	50	58	64	74	5	7
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	135	174	344	393	466	585	696	819	962	1,062	1,223	169	199
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>2</sup>	131	-34	-151	11	0	0	0	0	0	0	0	-22	11
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	266	140	193	404	466	585	696	819	962	1,062	1,223	147	210
Ingresos por Intereses	17	40	36	20	21	17	14	12	12	12	13	18	12
Otros Productos Financieros	0	0	39	29	0	0	0	0	0	0	0	25	29
Intereses Pagados	11	21	123	146	173	197	224	247	278	297	341	52	70
Otros Gastos Financieros	0	15	60	35	0	0	0	0	0	0	0	18	35
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	6	4	-107	-132	-152	-180	-210	-235	-266	-284	-328	-28	-65
Resultado Cambiario	1	-0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	7	4	-105	-132	-152	-180	-210	-235	-266	-284	-328	-28	-65
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	273	144	89	271	315	406	486	584	696	778	895	119	145
Impuestos sobre la Utilidad	0	3	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	273	141	88	270	315	406	486	584	696	778	895	118	144
<b>Cifras UDM</b>													
Cambio en Ventas (%)	290.5%	32.2%	88.5%	16.9%	18.5%	24.7%	17.9%	17.6%	17.5%	10.4%	15.2%	57.9%	52.5%
Área Bruta Rentable (ABR) m <sup>2</sup>	148,925	212,194	307,152	313,605	356,228	429,251	492,613	550,333	606,570	658,072	707,541	291,170	307,330
Cambio en ABR (%)	93.4%	42.5%	44.8%	2.1%	13.6%	20.5%	14.8%	11.7%	10.2%	8.5%	7.5%	92.3%	5.6%
Factor de Ocupación (%)	94.6%	95.6%	95.9%	94.6%	95.0%	95.2%	95.3%	95.3%	95.3%	95.3%	95.3%	96.3%	94.9%
Net Operating Income (NOI)	143	189	375	417	496	622	738	868	1,020	1,126	1,297	276	408
Margen NOI (%)	70.5%	70.3%	74.2%	70.6%	70.8%	71.1%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	71.6%	74.0%	71.8%
EBITDA	135	174	344	393	466	585	696	819	962	1,062	1,223	258	375
Margen EBITDA (%)	66.6%	64.7%	68.1%	66.5%	66.6%	67.0%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	69.4%	66.0%
Funds from Operations (FFO) <sup>3</sup>	142	198	292	281	311	363	442	540	651	730	845	247	300
Distribuciones Pagadas / Aportaciones del Fideicomiso	9.6%	11.5%	11.2%	11.8%	10.1%	10.2%	10.2%	11.0%	11.7%	11.7%	12.4%	6.4%	8.1%
Ingresos 12m / Propiedades de Inversión <sup>4</sup>	12.0%	9.7%	10.5%	10.9%	11.7%	12.0%	12.0%	12.1%	12.3%	12.4%	12.6%	9.9%	10.4%
Cap Rate NOI <sup>5</sup>	7.8%	6.9%	8.1%	7.7%	8.3%	8.5%	8.6%	8.7%	8.8%	8.9%	9.0%	7.6%	7.8%
Cap Rate EBITDA <sup>6</sup>	7.4%	6.3%	7.4%	7.2%	7.8%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%	7.1%	7.1%
Tasa Pasiva 12m	6.9%	8.8%	7.3%	7.2%	7.8%	7.8%	8.1%	8.1%	8.1%	8.0%	8.1%	8.2%	7.2%
Tasa Activa 12m	5.0%	8.6%	5.2%	5.2%	4.4%	3.7%	3.4%	3.0%	2.8%	2.6%	2.6%	6.5%	5.8%

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 3T19.

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

EBITDA = Ingresos Totales - Gastos Generales (gastos de operación y gastos de administración).

1. Se refiere a ingresos por estacionamientos, publicidad y otros.

2. Corresponde a los ajustes al valor razonable de propiedades de inversión.

3. FFO = EBITDA - Intereses Pagados - Otros Gastos Financieros + Intereses Ganados + Otros Productos Financieros.

4. Ingresos 12m / (Promedio de Propiedades de Inversión 12m - Ajustes al Valor de las Propiedades).

5. CAP Rate = NOI / Promedio de Propiedades de Inversión 12m

6. EBITDA / Promedio de Propiedades de Inversión 12m

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
<b>Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes</b>													
<b>Utilidad Neta Consolidada<sup>1</sup></b>	118	437	71	108	293	385	460	563	669	746	870	145	108
- Resultado Cambiario	-0	1	-0	2	0	0	0	0	0	0	0	-0	2
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	249	-154	-138	0	0	0	0	0	0	0	-51	-124
- Depreciación	32	52	88	113	122	146	172	202	237	259	290	64	107
(+) Otros <sup>2</sup>	-19	-26	-38	17	0	0	0	0	0	0	0	-29	2
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	67	110	99	147	171	239	288	361	432	487	580	102	126
Distribuciones Obligatorias (RFN + 95%)	63	104	94	140	162	227	274	343	411	463	551	97	119

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

1. La utilidad neta presentada muestran un trimestre de desfase debido a que las distribuciones decretadas se pagan al trimestre posterior a su cálculo.

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

A NRSRO Rating\*

FIBRA HD (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)												1S18	1S19
	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P		
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>													
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	273	144	89	271	315	406	486	584	696	778	895	119	145
Valuación de la Deuda a UDIs	0	-15	24	48	44	43	44	44	45	47	50	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	-15	24	48	44	43	44	44	45	47	50	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-131	34	151	0	0	0	0	0	0	0	0	22	0
Intereses a Favor	-17	-40	-36	-20	-21	-17	-14	-12	-12	-12	-13	-18	-12
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-148	-6	115	-20	-21	-17	-14	-12	-12	-12	-13	4	-12
Intereses Devengados	11	21	123	146	173	197	224	247	278	297	341	52	70
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	11	21	123	146	173	197	224	247	278	297	341	52	70
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	136	144	350	446	510	628	740	862	1,007	1,109	1,273	176	204
Decremento (Incremento) en Clientes	-9	-11	-15	12	-6	-10	-10	-10	-10	-11	-11	-34	-3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>1</sup>	124	-187	129	-3	-124	-117	-16	-54	18	-110	-48	-54	-41
Incremento (Decremento) en Proveedores	9	27	19	-3	9	13	12	13	14	15	16	-40	-44
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos <sup>2</sup>	4	21	33	9	18	27	27	29	32	36	40	76	66
Capital de trabajo	129	-150	166	15	-104	-87	13	-21	55	-70	-4	-51	-23
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	3	-0	-1	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	129	-147	166	14	-104	-87	13	-21	55	-70	-4	-52	-24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	265	-3	516	460	407	542	753	841	1,061	1,039	1,269	124	180
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>													
Inversión en Propiedades de Inversión	-955	-967	-2,179	-92	-860	-1,572	-1,478	-1,440	-1,516	-1,517	-1,550	-1,551	-43
Inversión en Maquinaria y Equipo	0	0	-25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	17	40	36	20	21	17	14	12	12	12	13	18	12
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-938	-927	-2,167	-72	-839	-1,554	-1,464	-1,428	-1,504	-1,505	-1,537	-1,533	-31
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-673	-930	-1,651	388	-432	-1,013	-711	-587	-442	-466	-268	-1,409	149
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>													
Financiamientos Bursátiles	0	1,185	723	2,200	0	450	1,100	400	700	1,500	750	724	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	-2,022	0	0	-1,000	0	-450	-1,100	-400	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-11	-21	-123	-146	-173	-197	-224	-247	-278	-297	-341	-52	-70
Financiamiento "Ajeno"	-408	1,164	600	35	-173	253	-124	153	-28	103	9	672	-67
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,110	604	930	13	900	1,100	1,200	1,000	1,100	1,100	1,100	926	13
Distribuciones Pagadas	-168	-228	-312	-309	-311	-363	-442	-540	-651	-730	-845	-142	-136
Financiamiento "Propio"	942	376	618	-295	589	737	442	460	449	370	255	784	-123
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	534	1,540	1,218	-260	416	990	634	613	421	473	263	1,456	-189
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-139	610	-434	128	-16	-22	-77	27	-21	7	-5	47	-41
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	307	168	777	343	471	455	433	356	382	361	368	777	343
Efectivo y equiv. al final del Periodo	168	777	343	471	455	433	356	382	361	368	363	824	303

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 3T19.

1. Se refiere a Otras Cuentas por Cobrar, Partes Relacionadas, Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados.

2. Incluye Rentas Cobradas por Anticipo y Depósitos de los Arrendatarios.

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>													
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	265	-3	516	460	407	542	753	841	1,061	1,039	1,269	49	572
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	63	104	94	140	162	227	274	343	411	463	551	97	119
+ Ajustes Especiales al FLE <sup>1</sup>	-143	164	-160	-48	-44	-43	-44	-44	-45	-47	-50	164	-160
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	58	56	262	272	201	272	436	454	606	529	668	115	293
Amortización de Deuda	397	0	0	2,022	0	0	1,000	0	450	1,100	400	0	0
Revolución automática	-198	0	0	-2,022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	199	0	0	0	0	0	1,000	0	450	1,100	400	0	0
Intereses Netos Pagados	-6	-19	86	126	152	180	210	235	266	284	328	25	110
Servicio de la Deuda	193	-19	86	126	152	180	1,210	235	716	1,384	728	25	110
DSCR	0.3	-3.0	3.0	2.2	1.3	1.5	0.4	1.9	0.8	0.4	0.9	4.5	2.7
Caja Inicial Disponible	307	168	777	343	471	455	433	356	382	361	368	660	807
DSCR con Caja Inicial	1.9	-11.9	12.0	4.9	4.4	4.0	0.7	3.5	1.4	0.6	1.4	30.4	10.0
Deuda Neta a FLE	-2.9	8.0	6.2	6.4	8.9	8.5	5.8	6.5	5.4	7.0	6.1	9.7	5.7
Deuda Neta a EBITDA	-1.2	2.6	4.7	4.4	3.8	3.9	3.6	3.6	3.4	3.5	3.4	4.3	4.5

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 3T19.

1. Corresponden al IVA por recuperar con relación a las adquisiciones.

**Anexo - Escenario de Estrés**

**FIBRA HD (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)**

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>2,682</b>	<b>4,422</b>	<b>5,930</b>	<b>6,107</b>	<b>7,031</b>	<b>8,590</b>	<b>9,949</b>	<b>11,325</b>	<b>12,778</b>	<b>13,926</b>	<b>15,277</b>	<b>6,098</b>	<b>6,040</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>246</b>	<b>917</b>	<b>506</b>	<b>504</b>	<b>439</b>	<b>509</b>	<b>468</b>	<b>480</b>	<b>496</b>	<b>420</b>	<b>407</b>	<b>1,136</b>	<b>487</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	168	745	325	375	193	193	158	168	169	114	76	807	299
Efectivo Restringido <sup>1</sup>	0	32	18	4	4	4	4	4	4	4	4	18	4
Rentas por Cobrar	17	26	30	29	34	40	46	52	59	65	71	71	46
Impuestos por Recuperar	54	114	132	97	208	272	261	256	265	238	256	240	138
Pagos Anticipados	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>2,436</b>	<b>3,505</b>	<b>5,425</b>	<b>5,603</b>	<b>6,592</b>	<b>8,081</b>	<b>9,480</b>	<b>10,845</b>	<b>12,282</b>	<b>13,506</b>	<b>14,870</b>	<b>4,962</b>	<b>5,553</b>
Propiedades de Inversión	2,433	3,366	5,394	5,492	6,462	7,926	9,302	10,643	12,055	13,256	14,595	4,895	5,437
Depósitos en Garantía y Otros Activos	3	139	31	110	130	155	178	202	227	249	274	67	117
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>48</b>	<b>1,282</b>	<b>2,082</b>	<b>2,191</b>	<b>2,978</b>	<b>3,677</b>	<b>4,356</b>	<b>4,512</b>	<b>5,011</b>	<b>5,182</b>	<b>5,738</b>	<b>2,055</b>	<b>2,170</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>33</b>	<b>63</b>	<b>101</b>	<b>934</b>	<b>127</b>	<b>139</b>	<b>572</b>	<b>765</b>	<b>760</b>	<b>794</b>	<b>210</b>	<b>91</b>	<b>132</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	821	0	0	420	600	580	600	0	0	0
Proveedores	10	37	55	44	55	65	73	83	93	103	113	2	3
Impuestos por Pagar	21	27	32	54	55	55	56	56	57	57	58	50	54
Rentas Cobradas por Anticipado	2	0	13	15	17	19	22	26	30	34	39	39	75
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>15</b>	<b>1,218</b>	<b>1,981</b>	<b>1,258</b>	<b>2,851</b>	<b>3,538</b>	<b>3,784</b>	<b>3,747</b>	<b>4,252</b>	<b>4,388</b>	<b>5,529</b>	<b>1,964</b>	<b>2,038</b>
Pasivo con Costo	0	1,197	1,950	1,196	2,779	3,452	3,685	3,636	4,126	4,250	5,377	1,921	1,974
Otros Pasivos No Circulantes	15	21	31	61	72	86	99	112	126	138	152	43	65
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,634</b>	<b>3,140</b>	<b>3,849</b>	<b>3,916</b>	<b>4,053</b>	<b>4,912</b>	<b>5,593</b>	<b>6,813</b>	<b>7,767</b>	<b>8,744</b>	<b>9,539</b>	<b>4,043</b>	<b>3,870</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	2,416	2,889	3,631	3,795	3,795	4,495	4,995	5,995	6,695	7,395	7,895	3,925	3,795
Utilidades Acumuladas	113	337	436	67	121	258	417	598	818	1,071	1,349	142	67
Utilidad del Ejercicio	105	-88	-224	54	137	159	181	220	254	277	294	-23	8
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>1,197</b>	<b>1,950</b>	<b>2,017</b>	<b>2,779</b>	<b>3,452</b>	<b>4,105</b>	<b>4,236</b>	<b>4,706</b>	<b>4,850</b>	<b>5,377</b>	<b>1,921</b>	<b>1,974</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-168</b>	<b>452</b>	<b>1,625</b>	<b>1,642</b>	<b>2,586</b>	<b>3,258</b>	<b>3,947</b>	<b>4,067</b>	<b>4,538</b>	<b>4,736</b>	<b>5,300</b>	<b>1,114</b>	<b>1,674</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>0.0%</b>	<b>27.1%</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.0%</b>	<b>39.5%</b>	<b>40.2%</b>	<b>41.3%</b>	<b>37.4%</b>	<b>36.8%</b>	<b>34.8%</b>	<b>35.2%</b>	<b>31.5%</b>	<b>32.7%</b>
<b>Deuda Total / Propiedades de Inversión</b>	<b>0.0%</b>	<b>35.6%</b>	<b>36.2%</b>	<b>36.7%</b>	<b>43.0%</b>	<b>43.6%</b>	<b>44.1%</b>	<b>39.8%</b>	<b>39.0%</b>	<b>36.6%</b>	<b>36.8%</b>	<b>39.2%</b>	<b>36.3%</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

1. El efectivo restringido en en 2018 incluye P\$14m pendientes de pago Plaza La Cantera, y P\$4m como carta de crédito por la renta de terreno en Carmen Center.

A NRSRO Rating\*

FIBRA HD (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S18	1S19
<b>Ingresos Totales</b>	203	268	506	570	636	750	848	961	1,095	1,179	1,312	229	292
Ingresos por Rentas	183	249	469	523	582	686	776	880	1,002	1,079	1,201	215	269
Ingresos por Mantenimiento	10	11	23	32	37	44	49	56	64	69	77	9	15
Otros Ingresos <sup>1</sup>	10	9	13	15	17	20	22	25	29	31	35	5	8
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	203	268	506	570	636	750	848	961	1,095	1,179	1,312	229	292
Gastos de Generales	68	95	161	199	245	286	318	361	411	442	493	60	92
Gastos de Operación y Mantenimiento	63	88	148	175	208	243	271	307	350	377	419	55	85
Servicios de Administración de Propiedades (Colliers REMS)	5	6	13	25	36	42	47	54	61	66	73	5	7
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	135	174	344	370	391	464	529	600	684	736	820	169	199
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>2</sup>	131	-34	-151	11	0	0	0	0	0	0	0	-22	11
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	266	140	193	381	391	464	529	600	684	736	820	147	210
Ingresos por Intereses	17	40	36	19	13	7	4	6	4	4	3	18	12
Otros Productos Financieros	0	0	39	29	0	0	0	0	0	0	0	25	29
Intereses Pagados	11	21	123	141	141	188	234	279	281	307	331	52	70
Otros Gastos Financieros	0	15	60	35	0	0	0	0	0	0	0	18	35
Ingreso Financiero Neto	6	4	-107	-128	-127	-181	-230	-273	-278	-303	-329	-28	-65
Resultado Cambiario	1	-0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	7	4	-105	-128	-127	-181	-230	-273	-278	-303	-329	-28	-65
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	273	144	89	253	264	283	300	327	406	434	491	119	145
Impuestos sobre la Utilidad	0	3	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	273	141	88	252	264	283	300	327	406	434	491	118	144
<b>Cifras UDM</b>													
Cambio en Ventas (%)	290.5%	32.2%	88.5%	12.6%	11.6%	17.9%	13.1%	13.4%	13.9%	7.7%	11.3%	57.9%	52.5%
Área Bruta Rentable (ABR) m <sup>2</sup>	148,925	212,194	307,152	313,291	351,668	407,975	458,840	507,260	556,473	596,531	640,162	291,170	307,330
Cambio en ABR (%)	93.4%	42.5%	44.8%	2.0%	12.2%	16.0%	12.5%	10.6%	9.7%	7.2%	7.3%	92.3%	5.6%
Factor de Ocupación (%)	94.6%	95.6%	95.9%	87.8%	89.8%	90.0%	90.1%	90.1%	90.1%	90.1%	90.1%	96.3%	94.9%
Net Operating Income (NOI)	143	189	375	395	427	506	577	654	745	802	893	276	408
Margen NOI (%)	70.5%	70.3%	74.2%	69.4%	67.2%	67.5%	68.0%	68.0%	68.1%	68.1%	68.1%	74.0%	71.8%
EBITDA	135	174	344	370	391	464	529	600	684	736	820	169	199
Margen EBITDA (%)	66.6%	64.7%	68.1%	65.0%	61.5%	61.9%	62.4%	62.4%	62.5%	62.5%	62.5%	69.4%	66.0%
Funds from Operations (FFO) <sup>3</sup>	142	198	292	213	189	210	226	258	336	360	414	247	300
Distribuciones Pagadas / Aportaciones del Fideicomiso	9.6%	11.5%	11.2%	8.6%	6.7%	5.5%	4.8%	3.6%	4.6%	4.2%	5.0%	6.4%	8.1%
Ingresos 12m / Propiedades de Inversión <sup>4</sup>	12.0%	9.7%	10.5%	10.5%	10.5%	10.2%	9.9%	9.7%	9.6%	9.6%	9.6%	9.9%	10.4%
Cap Rate NOI <sup>5</sup>	7.8%	6.9%	8.1%	7.3%	7.0%	6.9%	6.8%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	7.6%	7.8%
Cap Rate EBITDA <sup>6</sup>	7.4%	6.3%	7.4%	6.8%	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%	7.1%	7.1%
Tasa Pasiva 12m	6.9%	8.8%	7.3%	7.1%	5.7%	5.9%	6.3%	6.6%	6.5%	6.6%	6.6%	8.2%	7.2%
Tasa Activa 12m	5.0%	8.6%	5.2%	5.1%	4.7%	3.9%	2.1%	2.0%	1.6%	1.5%	1.3%	6.5%	5.8%

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 3T19.

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

EBITDA = Ingresos Totales - Gastos Generales (gastos de operación y gastos de administración).

1. Se refiere a ingresos por estacionamientos, publicidad y otros.

2. Corresponde a los ajustes al valor razonable de propiedades de inversión.

3. FFO = EBITDA - Intereses Pagados - Otros Gastos Financieros + Intereses Ganados + Otros Productos Financieros.

4. Ingresos 12m / (Promedio de Propiedades de Inversión 12m - Ajustes al Valor de las Propiedades).

5. CAP Rate = NOI / Promedio de Propiedades de Inversión 12m

6. EBITDA / Promedio de Propiedades de Inversión 12m

<b>Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes</b>	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
<b>Utilidad Neta Consolidada<sup>1</sup></b>	118	437	71	96	256	278	297	312	393	417	485	145	108
- Resultado Cambiario	-0	1	-0	2	0	0	0	0	0	0	0	-0	2
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	249	-154	-138	0	0	0	0	0	0	0	-51	-124
- Depreciación	32	52	88	113	123	148	172	200	232	252	278	64	107
(+) Otros <sup>2</sup>	-19	-26	-38	17	0	0	0	0	0	0	0	-29	2
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	67	110	99	135	133	131	125	113	161	164	207	102	126
Distribuciones Obligatorias (RFN * 95%)	63	104	94	128	126	124	119	107	153	156	197	97	119

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

1. La utilidad neta presentada muestran un trimestre de desfase debido a que las distribuciones decretadas se pagan al trimestre posterior a su cálculo.

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



A NRSRO Rating\*

FIBRA HD (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)												1S18	1S19
	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P		
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>													
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	273	144	89	253	264	283	300	327	406	434	491	119	145
Valuación de la Deuda a UDIs	0	-15	24	43	74	73	73	69	71	74	77	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	-15	24	43	74	73	73	69	71	74	77	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-131	34	151	0	0	0	0	0	0	0	0	22	0
Intereses a Favor	-17	-40	-36	-19	-13	-7	-4	-6	-4	-4	-3	-18	-12
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-148	-6	115	-19	-13	-7	-4	-6	-4	-4	-3	4	-12
Intereses Devengados	11	21	123	141	141	188	234	279	281	307	331	52	70
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	11	21	123	141	141	188	234	279	281	307	331	52	70
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	136	144	350	418	465	537	603	669	754	810	897	176	204
Decremento (Incremento) en Clientes	-9	-11	-15	14	-5	-6	-6	-6	-7	-6	-7	-34	-3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>1</sup>	124	-187	129	6	-132	-88	-12	-19	-34	4	-43	-54	-41
Incremento (Decremento) en Proveedores	9	27	19	-3	11	10	9	10	10	9	10	-40	-44
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos <sup>2</sup>	4	21	33	3	14	17	16	17	18	17	20	76	66
Capital de trabajo	129	-150	166	20	-112	-68	7	1	-12	25	-19	-51	-23
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	3	-0	-1	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	129	-147	166	19	-112	-68	7	1	-12	25	-19	-52	-24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	265	-3	516	437	353	469	610	670	742	835	877	124	180
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>													
Inversión en Propiedades de Inversión	-955	-967	-2,179	-98	-969	-1,464	-1,376	-1,341	-1,412	-1,201	-1,339	-1,551	-43
Inversión en Maquinaria y Equipo	0	0	-25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	17	40	36	19	13	7	4	6	4	4	3	18	12
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-938	-927	-2,167	-79	-956	-1,457	-1,372	-1,335	-1,408	-1,197	-1,336	-1,533	-31
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-673	-930	-1,651	358	-603	-987	-762	-665	-666	-362	-459	-1,409	149
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>													
Financiamientos Bursátiles	0	1,185	723	0	2,713	600	580	2,998	1,000	650	3,663	724	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-2,025	0	0	-2,936	-600	-580	-3,213	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-11	-21	-123	-141	-141	-188	-234	-279	-281	-307	-331	-52	-70
Financiamiento "Ajeno"	-408	1,164	600	-138	547	412	346	-217	119	-237	119	672	-67
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,110	604	930	13	0	700	500	1,000	700	700	500	926	13
Distribuciones Pagadas	-168	-228	-312	-198	-126	-124	-119	-107	-153	-156	-197	-142	-136
Financiamiento "Propio"	942	376	618	-185	-126	576	381	893	547	544	303	784	-123
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	534	1,540	1,218	-322	421	988	727	675	666	307	422	1,456	-189
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-139	610	434	35	-182	1	-36	10	0	-55	-37	47	-41
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	307	168	777	343	379	196	197	161	172	172	117	777	343
Efectivo y equiv. al final del Periodo	168	777	343	379	196	197	161	172	172	117	80	824	303

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 3T19.

1. Se refiere a Otras Cuentas por Cobrar, Partes Relacionadas, Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados.

2. Incluye Rentas Cobradas por Anticipo y Depósitos de los Arrendatarios.

Flujo Libre de Efectivo													
	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T18	2T19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	265	-3	516	437	353	469	610	670	742	835	877	49	572
- Distribuciones Obligatorias por CBFis***	63	104	94	128	126	124	119	107	153	156	197	97	119
+ Ajustes Especiales al FLE <sup>1</sup>	-143	164	-160	-43	-74	-73	-73	-69	-71	-74	-77	164	-160
Flujo Libre de Efectivo	58	56	262	265	153	272	417	495	519	606	603	115	293
Amortización de Deuda	397	0	0	0	2,025	0	0	2,936	600	580	3,213	0	0
Revolución automática	-198	0	0	0	-1,205	0	0	-2,516	0	0	-2,613	0	0
Amortización de Deuda Final	199	0	0	0	821	0	0	420	600	580	600	0	0
Intereses Netos Pagados	-6	-19	86	122	127	181	230	273	278	303	329	25	110
Servicio de la Deuda	193	-19	86	122	948	181	230	693	878	883	929	25	110
DSCR	0.3	-3.0	3.0	2.2	0.2	1.5	1.8	0.7	0.6	0.7	0.6	4.5	2.7
Caja Inicial Disponible	307	168	777	343	379	196	197	161	172	172	117	660	807
DSCR con Caja Inicial	1.9	-11.9	12.0	5.0	0.6	2.6	2.7	0.9	0.8	0.9	0.8	30.4	10.0
Deuda Neta a FLE	-2.9	8.0	6.2	6.2	16.9	12.0	9.5	8.2	8.7	7.8	8.8	9.7	5.7
Deuda Neta a EBITDA	-1.2	2.6	4.7	4.4	6.6	7.0	7.5	6.8	6.6	6.4	6.5	4.3	4.5
Interés Total Devengado													

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

1. Corresponden al IVA por recuperar con relación a las adquisiciones.

### 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 a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

**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.

**Flujo por Operaciones (FFO):** EBITDA – Intereses pagados – Otros gastos financieros + Intereses ganados + Otros productos financieros.

**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.

### Nota Técnica

HR Ratings modificó el cálculo del Flujo Libre de Efectivo (FLE), incorporando en el cálculo el pago de las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes. Estas distribuciones se refieren a 95.0% que debe repartir la FIBRA a partir del Resultado Fiscal Neto generado durante el periodo de cálculo. Lo anterior debido a la subordinación que por ley mantiene el pago de amortizaciones de deuda a las distribuciones hacia los fideicomitentes. El FLE para efectos de nuestro análisis se calcula de la siguiente manera:



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# FIBRA HD

## Certificados Bursátiles

### Fideicomiso F/1523

# HR AA

Corporativos  
10 de octubre del 2019

**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

Anibal 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 calificadora:

**Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014**  
**Nota Técnica de FIBRAS**

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	FIBRAHD 17: HR AA   Perspectiva Estable FIBRAHD 17U: HR AA   Perspectiva Estable FIBRAHD 18U: HR AA   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	FIBRAHD 17: 9 de octubre de 2019 FIBRAHD 17U: 9 de octubre de 2019 FIBRAHD 18U: 9 de octubre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2T15 – 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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.