



Credit
Rating
Agency

Fideicomiso F/1616 FINN 15

México D.F. a 24 de agosto de 2015

Ing. Miguel Aliaga Gargollo
Director de Administración y Finanzas
Fibra Inn
Av. Ricardo Margain Zozaya No. 605 Piso 1
San Pedro Garza García, C.P. 66267
Nuevo León, México.

En atención a su solicitud, me permito informarle que con fundamento en el artículo 334 de la Ley del Mercado de Valores, HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) ha procedido a determinar la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios de largo plazo con clave de pizarra FINN 15 (FINN 15 y/o la Emisión) que buscan ser emitidos por el Fideicomiso F/1616 (Fibra Inn y/o FINN y/o el Fideicomiso) por un monto de hasta P\$2,000.0 millones (m), a un plazo de hasta 2,184 días equivalente a 6.0 años. La Emisión se busca realizar al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con carácter revolvente por hasta P\$5,000.0m o su equivalente en dólares o en UDIS, con vigencia de 5 años que está por ser autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La calificación asignada de HR AA+ significa que la emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo + representa una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

No omito manifestarle que la calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings y 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".

La calificación de la Emisión tiene como base el análisis de crédito realizado a Fibra Inn al 2T15, así como a las proyecciones financieras realizadas el 18 de mayo de 2015. Para mayor información ver "Principales Factores Considerados" en el presente documento.

Las principales características de la Emisión se resumen a continuación.

Hoja 1 de 15

Características de la Emisión FINN 15

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiducianos de Largo Plazo
Clave de Pizarra	FINN 15
Monto del Programa	Hasta por P\$5,000.0m o su equivalente en Dólares o UDIs
Vigencia del Programa	5 años a partir de su autorización por parte de la CNBV
Monto de la Emisión	Hasta por P\$2,000.0m
Vigencia de la Emisión	2,184 días equivalentes a 6 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Se liquidarán aproximadamente cada 28 días conforme al calendario que se indica en el Título que documenta la presente Emisión.
Tasa de la Emisión	TIE 28 días más una sobretasa por definir.
Amortización	El principal de la emisión será amortizado en una sola exhibición en la fecha de vencimiento.
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía alguna.
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor se utilizarán para la adquisición y desarrollo de hoteles, así como para el pago de pasivos bancarios.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento Preliminar de la Emisión.

Con base en los niveles de efectivo y equivalentes al cierre del 2T15 por P\$410.5m y una deuda total por P\$220.8m, obtenemos una deuda neta por -P\$189.7m. Considerando que la Emisión sea colocada en su totalidad (P\$2,000.0m) y contemplando que con dichos recursos se amortice el crédito bancario y las comisiones derivadas de este al 2T15, al igual que las adquisiciones anunciadas, incluyendo el pago de impuestos y futuras mejoras y ampliaciones, de Staybridge Suites Guadalajara Expo (P\$147.2m) y Arriva Express Guadalajara Plaza del Sol Expo (P\$184.3m) que se pagaron con recursos de la línea de crédito bancaria, se estima que el Fideicomiso presente una caja PROFORMA por P\$1,846.0m, con lo cual Fibra Inn podrá continuar con su plan de expansión.

De acuerdo a estos niveles de caja y el incremento en la deuda total por P\$2,000.0m, se considera una deuda neta PROFORMA en niveles de P\$154.0m, representando un incremento de 181.2% con relación al 2T15. Sin embargo, se espera una mejora en la estructura de la deuda con vencimiento de la totalidad de la deuda en 6 años. Es importante mencionar que bajo las proyecciones de HR Ratings del pasado 18 de mayo de 2015, ya se contemplaba que la Empresa realizara una emisión durante el 3T15 por P\$3,000.0m, de los cuales P\$2,250.0m se esperaba que tuvieran vencimiento en 5 años y el monto restante por P\$750.0m a 10 años, utilizando los recursos para la adquisición y desarrollo de hoteles.

Tabla 2. Cifras PROFORMA al 2T15

Concepto	Cifras*
Efectivo y equivalentes al 2T15	410.5
+ Recursos Emisión	2,000.0
- Amortización crédito bancario + pasivo por comisión de obligaciones bancarias al 2T15	233.0
- Adquisición e inversión para Staybridge Suites Guadalajara Expo	147.2
- Adquisición e inversión para Arriva Express Guadalajara Plaza del Sol Expo	184.3
Efectivo y equivalentes PROFORMA	1,846.0
Deuda Total PROFORMA	2,000.0
Deuda Neta PROFORMA	154.0

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

* Cifras en millones de pesos mexicanos.

Nota: No incluye gastos relacionados a la Emisión.

Principales Factores Considerados

Fibra Inn se estableció como un fideicomiso inmobiliario el 23 de octubre de 2012 por Asesor de Activos Prisma como Fideicomitente y Deutsche Bank México como Fiduciario. El Fideicomiso tiene como objetivo la adquisición, desarrollo, operación y renta de hoteles por medio de franquicias y licencias de uso de marca para operar 13 cadenas globales y 3 nacionales, enfocados al viajero de negocios. Dentro de estas marcas se encuentran: Holiday Inn, Holiday Inn Express, Holiday Inn Express & Suites, Holiday Inn & Suites, Hampton Inn, Wyndham Garden, Marriott, Courtyard by Marriott, Fairfield Inn & Suites, Aloft, Microtel Inn & Suites, Crowne Plaza, Staybridge Suites, Arriva, Casa Grande y Camino Real. El Fideicomiso fue fundado por Víctor y Joel Zorrilla, quienes cuentan conjuntamente con más de 50 años de experiencia en la industria hotelera.

La calificación de la Fibra se debe a la adecuada capacidad de generación de FLE bajo un escenario de estrés, aunque se observan presiones en el DSCR acumulado bajo las proyecciones de HR Ratings debido a los vencimientos en 2020 y 2021. Sin embargo, es importante mencionar la sana estructura de la deuda dado que el 100.0% de la deuda en 2014 es de largo plazo. También se consideran los niveles negativos de deuda neta al cierre de 2014 y 2013, aunque se debe destacar que para el periodo proyectado se estima que incrementen derivado de las emisiones de CEBURES. Por su parte, se toma en cuenta la diversificación de los ingresos y la experiencia profesional del Comité Técnico y el equipo administrativo. Asimismo, se considera el portafolio de marcas bajo las cuales el Fideicomiso opera sus hoteles, siendo estas marcas reconocidas a nivel nacional e internacional, garantizando los estándares de calidad y una correcta operación. Por su parte, se observa un mayor factor de ocupación consolidado al 2T15 de 57.5% (vs. 55.1% al 2T14), sobre una base de 33 hoteles al 2T15 (vs. 23 hoteles al 2T14). Cabe mencionar que las proyecciones se basaron en las características iniciales de la Emisión. Sin embargo, una vez que se lleve a cabo la Emisión con las nuevas características, las condiciones de la deuda se verán modificadas.

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Inn en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 2T15 al 4T23. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados: (m)	Escenario Base						Escenario de Estrés			
	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2015P	2016P	2017P	2018P
Ingresos Totales	203	884	1,351	2,279	2,702	3,048	1,239	2,022	2,302	2,416
Margen EBITDA	73.6%	23.1%	22.3%	23.0%	23.7%	23.7%	21.8%	22.4%	23.0%	23.3%
Margen NOI	86.4%	36.4%	37.9%	38.4%	38.9%	38.9%	36.5%	37.1%	37.7%	37.9%
Flujo Libre de Efectivo *	165	56	135	349	491	687	105	255	376	586
Deuda Total***	0	66	3,078	3,578	3,578	3,578	3,078	3,578	3,578	3,578
Deuda Neta	-386	-1,041	849	2,973	3,274	3,221	876	3,101	3,309	3,259
LTV (Deuda Total / Activo Total)	0.0%	0.9%	29.5%	32.3%	31.9%	31.3%	29.6%	32.6%	32.5%	32.3%
Años de Pago (DN / FLE)	N/A	N/A	6.3	8.5	6.7	4.7	8.3	12.2	8.8	5.6
Años de Pago (DN / EBITDA)	N/A	N/A	2.8	5.7	5.1	4.5	3.2	6.9	6.2	5.8
DSCR **	N/A	N/A	3.6	2.0	2.1	3.1	3.1	1.4	1.5	2.5
DSCR con caja inicial	N/A	N/A	33.4	14.9	4.7	4.4	35.2	13.7	3.5	3.6

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T15.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Distribuciones Obligatorias por CBFs - Capex de Mantenimiento - Diferencia en Cambios.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Capital).

*** Para el 2014 se refiere al monto dispuesto total de P\$100.0m menos comisiones y gastos relacionados como gastos notariales, abogados y de registro.

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

- **Servicio de la deuda nulo y sana estructura de deuda**, al ser el 100.0% de la deuda en 2014 de largo plazo. Sin embargo, debido al proceso de obtención de deuda durante el resto de 2015 y los futuros vencimientos de 2020 y 2021 se observa un DSCR acumulado para el periodo proyectado 2015-2023 de 0.8x en el escenario de estrés (vs. 0.9x en el escenario base). Considerando la caja inicial disponible obtenemos niveles de 1.9x en el escenario de estrés (vs. 2.1x en el escenario base).

- **Capacidad de generación de FLE bajo un escenario de estrés.** Esto se observa en los años de pago de la deuda neta a FLE que en el escenario de estrés de HR Ratings pasa de niveles de 8.3 años en 2015 a 4.4 años en 2023 (vs. 6.3 años y 4.1 años en el escenario base). Sin embargo, durante los UDM al 2T15 se observan menores niveles de FLE de -P\$4.1m (vs. P\$563.9m al 2T14).
- **Niveles de deuda neta negativos, siendo de -P\$189.7m al 2T15 (vs. P\$464.1m al 2T14).** Esto se debe a un mayor nivel de efectivo a raíz de la emisión de CBFIs en el 4T14 por P\$2,832.0m. Sin embargo, para el periodo proyectado 2015 – 2023 se estima que estos niveles incrementen debido a las emisiones que FINN planea realizar durante 2015 y 2016 por un monto total de P\$3,500.0m.
- **Sana diversificación de sus ingresos, representando el hotel de mayor peso menos del 10.0% del ingreso por hospedaje total y los 10 principales clientes el 15.4% del ingreso total en 2014.** Lo anterior representando una fortaleza para FINN al no depender de un solo hotel o cliente.
- **Mejora en el factor de ocupación con relación al año anterior, siendo de 57.5% al 2T15 (vs. 55.1% al 2T14).** Esto se debe a las adquisiciones de 10 hoteles y las ampliaciones realizadas en 3 de los hoteles adquiridos durante los UDM. En términos del factor de ocupación mismas unidades, se observan niveles de 57.7% al 2T15 (vs. 55.9% al 2T14), reflejando la buena administración por parte del Fideicomiso.
- **Operación de sus hoteles bajo 13 marcas globales y 3 marcas nacionales reconocidas.** Lo anterior representa una fortaleza debido a los programas de fidelidad que maneja cada marca, así como a los estándares que FINN debe mantener en orden para continuar con dichas marcas.
- **Experiencia profesional del Comité Técnico y el equipo administrativo.** El Comité Técnico presenta una experiencia acumulada de 424 años, mientras el equipo administrativo presenta una experiencia acumulada de 161 años y 108 años dentro de la industria hotelera.

En los meses desde la asignación de la calificación corporativa de Fibra Inn, los siguientes eventos relevantes han ocurrido:

- El 1 de junio de 2015 el Fideicomiso anunció el cierre en la adquisición de dos hoteles: Holiday Inn Reynosa Industrial Poniente y Hampton Inn by Hilton Hermosillo. El primero se adquirió por un monto total de P\$140.8m, incluyendo la compra de un terreno adjunto y el pago de impuestos y gastos por adquisición. Adicionalmente, Fibra Inn planea invertir P\$81.9m para realizar una ampliación de 100 cuartos. El hotel cuenta con 95 habitaciones perteneciendo al segmento de servicio completo y presentó una ocupación de 65.0% en 2014 con una tarifa promedio de P\$1,010.0 y un ingreso por habitación disponibles de P\$656.5. El segundo hotel se compró por un monto total de P\$187.7m, incluyendo pago de impuestos y gastos de adquisición, al igual que se contempla una inversión por P\$27.3m para la ampliación de 56 cuartos. Este hotel cuenta con 151 habitaciones operando en el segmento de servicio selecto y comenzando a operar a finales del 2014, por lo cual no cuenta con indicadores comparables. Cabe mencionar que ambas transacciones se pagaron en efectivo con los recursos derivados de la suscripción de CBFIs en el 4T14.
- De igual forma, el 17 de agosto de 2015 Fibra Inn anunció la incorporación de los hoteles Staybridge Suites Guadalajara Expo y Arriva Express Guadalajara Plaza del Sol Expo, los cuales se adquirieron por un monto de P\$138.3m y P\$146.3m respectivamente, incluyendo el pago de impuestos y gastos de adquisición. Adicionalmente, el Fideicomiso planea invertir P\$8.9m para mejoras en el primer hotel. Este hotel cuenta con 117 habitaciones y es la primera propiedad dentro del portafolio de FINN que forma parte del segmento de estancia prolongada, el cual se enfoca en ofrecer hospedaje por periodos superiores a 5 días y actualmente en el país está poco desarrollado representando un mercado con oportunidad de crecimiento. Esta propiedad presentó un factor de ocupación de 73.5% a mayo de 2015 con una tarifa promedio de P\$1,097.4 y un RevPar de P\$806.6. Para el segundo hotel se contempla una inversión por P\$38.0m para llevar a cabo una conversión de marca y la ampliación de 15 cuartos. Actualmente, el hotel cuenta con 166 habitaciones operando en el segmento de servicio selecto y presentando un factor de ocupación de 44.3% a mayo de 2015 con una tarifa promedio de P\$774.6 y un RevPar de P\$343.1. Cabe mencionar que ambas transacciones se pagaron con recursos provenientes de su línea de crédito bancario.

El Fideicomiso realizó su oferta pública inicial de certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios (CBFIs) con clave de pizarra FINN 13 el 13 de marzo de 2013, colocando un monto total de 214,316,264 CBFIs más una sobreasignación por 26,789,533 CBFIs a un precio de P\$18.5 por CBFI, brindando un monto total de P\$4,460.5m. Adicionalmente, el 20 de noviembre de 2014, finalizó el plazo para una suscripción exclusiva para Tenedores de CBFIs de FINN por un monto total de 178,685,324

CBFIs a un precio de suscripción de P\$15.85, generando recursos por P\$2,832.0m. Los recursos obtenidos mediante la primera emisión se utilizaron para pagar las propiedades por adquirir del portafolio inicial y el impuesto referente a la cartera de aportación, al igual que para el pago de la deuda por P\$584.3m con la que contaban las propiedades aportadas. El remanente de esta emisión, así como los recursos por la suscripción del 4T14, se utilizó para capital de trabajo y llevar a cabo las adquisiciones y desarrollos realizados durante el 2014 e inicios del 2015.

El portafolio inicial de FINN estaba compuesto por 14 propiedades hoteleras con 2,423 habitaciones. Desde entonces el Fideicomiso ha adquirido 19 propiedades con 2,592 habitaciones y ha ampliado 5 hoteles en 409 habitaciones, obteniendo al cierre del 2T15 un portafolio total conformado por 33 hoteles con 5,424 habitaciones distribuidas alrededor de 14 estados del país (vs. 23 hoteles con 3,845 habitaciones al 2T14). Lo anterior representa un crecimiento en términos de número de propiedades y habitaciones respecto al portafolio inicial de 135.7% y 123.9%, respectivamente. Adicionalmente, el Fideicomiso cuenta con 2 propiedades en desarrollo y 2 ampliaciones, las cuales generarán un total de 516 nuevas habitaciones. Fibra Inn agrupa sus propiedades en tres diferentes segmentos de acuerdo a los servicios que cada uno de estos ofrece: completo, selecto y limitado. Al cierre del 2T15 el segmento de servicio selecto representa el 44.8% del total de habitaciones (vs. 59.2% al 2T14), seguido del completo con el 33.6% (vs. 27.2% al 2T14) y del limitado con el 21.6% (vs. 13.6% al 2T14).

En cuanto al factor de ocupación promedio del portafolio total al 2T15 se observan niveles de 57.5% en 33 hoteles (vs. 55.1% al 2T14 en 23 hoteles), equivalente a un aumento de 240 puntos base (pbs). Esto se debe a las adquisiciones de 10 hoteles y las ampliaciones realizadas en 3 de los hoteles adquiridos durante los UDM, las cuales generaron un incremento del 41.1% con relación al número de cuartos. Sin embargo, considerando solamente la ocupación mismas ubicaciones obtenemos un factor de ocupación de 57.7% al 2T15 (vs. 55.9% al 2T14), que incluye solamente 31 hoteles comparables. Para entender mejor el comportamiento de los ingresos es necesario analizar la tarifa promedio diaria de hoteles totales que al cierre del 2T15 muestra un crecimiento de 9.1% cerrando en niveles de P\$1,077.9 (vs. P\$988.2 al 2T14). Esto se debe al cambio en la composición del portafolio por la adquisición de nuevos hoteles, así como al crecimiento orgánico anual de la tarifa.

Con base en la modificación en la estructura de ingresos a partir del 23 de diciembre de 2013 a causa de las modificaciones en la ley del ISR, así como al incremento en el número de propiedades y habitaciones durante los UDM y el aumento en la tarifa promedio diaria, se observa un crecimiento de 96.9% en los ingresos al cierre del 2T15 presentando niveles de P\$1,085.4m (vs. P\$551.3m al 2T14). De dichos ingresos el 93.9% se refiere a ingresos por hospedaje, el 6.1% a arrendamientos de inmuebles y el 0.0% restante a otros servicios (vs. 70.6%, 25.7% y 3.6% al 2T14, respectivamente). El cambio en la proporción de los ingresos se debió al cambio en la estructura de ingresos. Cabe mencionar que el segmento selecto representa el 47.2% de los ingresos totales en los UDM al 2T15 (vs. 56.8% al 2T14), seguido del completo con el 40.0% (vs. 34.8% al 2T14) y por último el limitado con el 12.8% (vs. 8.4% al 2T14).

Durante los UDM el Fideicomiso presentó un ingreso operativo neto (NOI) por P\$408.5m al 2T15 (vs. P\$268.5m al 2T14), representando un crecimiento de 52.1%. Sin embargo, el margen NOI fue menor al año anterior, cerrando en 37.6% al 2T15 (vs. 48.2% al 2T14). Esto debido al cambio en la estructura de ingresos antes mencionada. Analizando por tipo de segmento observamos que el servicio selecto es el que mayor peso presenta con el 47.5%, seguido del completo con el 40.2% y por último el limitado con el 12.3%. De igual forma en términos de margen NOI, el servicio selecto y completo presentan un margen de 37.9%, mientras que el limitado de 36.1%.

Bajo las proyecciones de HR Ratings se contempla una tasa media anual de crecimiento (TMAC₁₄₋₂₃) de 17.5% en el escenario base (vs. 13.5% en el escenario de estrés), debido a las adquisiciones que el Fideicomiso espera llevar a cabo principalmente durante 2015 y 2016 y contemplando que cualquier flujo excedente se utilice para nuevas adquisiciones, se espera cerrar para 2023 con 11,188 habitaciones en el escenario base (vs. 10,688 habitaciones en el escenario de estrés). Asimismo, se debe a que se espera un incremento en el factor de ocupación estimando niveles de 64.0% en el escenario base (vs. 59.0% en el escenario de estrés), al igual que por un crecimiento en la tarifa promedio diaria. Debido al crecimiento en los ingresos, se espera que la generación de EBITDA y NOI se vea beneficiada alcanzando un margen EBITDA y NOI para 2023 de 23.8% y 39.0% en el escenario base (vs. 23.5% y 38.0% en el escenario de estrés).



Fibra Inn tiene la obligación de pagar al menos el 95.0% del resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de los CBFIs por lo menos una vez al año conforme a la legislación de las FIBRAS en México. Sin embargo, el Fideicomiso le ha pagado a sus tenedores un mayor monto al establecido en la regulación dando distribuciones por P\$255.5m en los UDM al 2T15 (vs. P\$0.0m distribuciones obligatorias). Sin embargo, la generación de flujo de efectivo se podría ver afectada al continuar con esta tendencia de pagar distribuciones por arriba de los obligado impactando la capacidad del Fideicomiso para liquidar sus obligaciones de deuda.

En términos del flujo libre de efectivo (FLE) es importante mencionar que HR Ratings incorpora el pago de distribuciones obligatorias a los tenedores en el cálculo del FLE, con la finalidad de tener una mayor sensibilidad de los recursos disponibles del Fideicomiso para cubrir su servicio de la deuda. De acuerdo a lo anterior, durante los UDM al 2T15 obtuvimos un FLE negativo por -P\$4.1m (vs. P\$563.9m al 2T14), debido a presiones en las cuentas de capital de trabajo principalmente en proveedores y otras cuentas por cobrar. Tomando en consideración lo anterior y los niveles de deuda neta negativa, los años de pago no son comparables. Para el cierre de 2015 se espera que los años de pago de la deuda neta a FLE y EBITDA aumenten, esperando que para los siguientes años vayan disminuyendo conforme la generación de FLE y EBITDA sea mayor. Por lo anterior, pasando de 6.3 años en 2015 a 4.1 años en 2023 en el escenario base (vs. 8.3 años y 4.4 años en el escenario de estrés), reflejando la capacidad de generación de FLE para el periodo proyectado aún bajo el escenario de estrés.

Es importante destacar que el Fideicomiso presenta al cierre del 2T15 una deuda total por P\$220.8m (vs. P\$803.2m al 2T14), siendo el 100.0% de largo plazo con vencimiento durante el 1T19. Sin embargo, es importante mencionar que dicha deuda proviene de un monto total dispuesto de P\$250.0m que por efectos contables se restan los pagos iniciales de gastos de contratación. Tomando en consideración el efectivo y equivalentes de efectivo obtenemos una deuda neta de -P\$189.7m al 2T15 (vs. P\$464.1m al 2T14). La deuda total al 2T15 proviene de una línea de crédito en cuenta corriente por un monto total de P\$2,300.0m con Actinver, Banamex, Banregio, Scotiabank y Banorte que cuenta con un Fideicomiso de Garantía, así como diversas obligaciones financieras. Cabe mencionar al 2T15 el Fideicomiso cumple con sus obligaciones financieras. Sin embargo, bajo las proyecciones de HR Ratings se estima que la deuda neta aumente a niveles de P\$849.0m y P\$875.8m en el escenario base y de estrés para el 4T15, debido a las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF) quirografarias durante el 3T15 por un monto aproximado de hasta P\$3,000.0m y P\$500.0m en 2016, con el cual se lleve a cabo el plan de expansión y se mejoren las condiciones de la deuda. Cabe mencionar que las proyecciones se basaron en las características iniciales de la Emisión. Sin embargo, una vez que se lleve a cabo la Emisión con las nuevas características, las condiciones de la deuda se verán modificadas.

Con relación a la liquidez del Fideicomiso para hacer frente a sus obligaciones financieras, es importante analizar los niveles de cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Al cierre del 2T14 el Fideicomiso no presentó amortizaciones de deuda ni intereses pagados, por su parte en el 2T15 se cerró con un FLE negativo por lo que este indicador no es comparable. Para el periodo proyectado de 2015 a 2023 se estima un DSCR acumulado bajo un escenario de estrés de 0.8x (vs. 0.9x en el escenario base). Sin embargo, considerando la caja inicial disponible se obtienen niveles de 1.9x en el escenario de estrés (vs. 2.1x en el escenario base). Lo anterior refleja la capacidad del Fideicomiso para hacer frente a sus obligaciones de deuda considerando la caja disponible, sin embargo se muestran presiones durante 2020 y 2021. Esto se debe a que HR Ratings contempla que la deuda adicional por P\$3,000.0m se coloque el 75.0% a un plazo de 5 años y el 25.0% restante a 10 años teniendo vencimientos en 2020 y 2025, al igual que otra emisión por P\$500.0m en 2016 a un plazo de 5 años con vencimiento en 2021.

La nueva regulación para FIBRAS emitida por la CNBV durante el 2T14 estableció métricas para medir el nivel de apalancamiento y que este no sea mayor al 50.0%, así como para medir el índice de cobertura del servicio de la deuda y que no sea menor a 1.0x. Es importante destacar que al cierre del 2T15 FINN presenta sanos niveles cumpliendo con estas métricas, presentando niveles para la razón de apalancamiento de 3.3% y un índice de cobertura del servicio de la deuda de 12.0x. Este último se calcula:

$$\Sigma (\text{activos líquidos} + \text{IVA por recuperar} + \text{utilidad operativa proyectada de los 6 trimestres posteriores} - \text{distribuciones proyectadas de los 6 trimestres posteriores} + \text{líneas de crédito vigentes, irrevocables y no dispuestas}) / \Sigma (\text{proyecciones de los próximos 6 trimestres de pago de principal e intereses} + \text{gastos de capital recurrentes} + \text{gastos de desarrollo no discrecionales}).$$



Credit
Rating
Agency

Fideicomiso F/1616

FINN 15

Por último, se debe mencionar que en abril de 2015 finalizó el proceso de transición hacia el sistema SAP al ser implementado en todos los hoteles y el corporativo. Lo anterior elimina el riesgo operativo que representaba la transición.

Sin otro en particular, quedo a sus órdenes para cualquier duda o comentario al respecto.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Luis Roberto Quintero Letayf', written over a horizontal line.

Luis Roberto Quintero Letayf
Director de Deuda Corporativa / ABS
HR Ratings

Anexos – Escenario Base

(Base) Balance en Pesos Nominales (millones)	2013*	2014*	2015P**	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2T14	2T15
ACTIVOS TOTALES	4,882	7,560	10,418	11,064	11,230	11,432	11,551	11,478	11,058	11,134	11,213	5,556	7,484
Activo Circulante	586	1,500	2,662	1,114	853	781	615	793	619	673	721	627	902
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	386	1,106.7	2,229	605	303	357	287	459	275	316	350	339	410
Cuentas por cobrar a Clientes	50	137	167	232	261	306	328	334	343	357	371	121	193
Impuestos por recuperar	151	256	267	277	289	118	0	0	0	0	0	167	299
Activos no-Circulantes	4,296	6,060	7,756	9,950	10,377	10,651	10,937	10,685	10,439	10,461	10,492	4,929	6,581
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	4,296	6,041	7,734	9,927	10,355	10,629	10,915	10,663	10,417	10,439	10,470	4,928	6,555
Activos Intangibles y Cargos Diferidos****	0	19	22	22	22	22	22	22	22	22	22	0	26
PASIVOS TOTALES	394	372	3,223	3,739	3,752	3,768	3,687	3,413	2,791	2,669	2,548	1,837	368
Pasivo Circulante	302	298	137	153	166	257	2,467	827	337	349	361	1,034	140
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	83	2,283	633	133	133	133	803	0
Pasivo por comisión de obligaciones bancarias	0	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Proveedores	11	53	73	89	102	110	119	129	140	151	164	50	76
Impuestos por Pagar	0	13	16	16	16	16	16	16	16	16	16	34	18
Otros sin Costo	291	221	48	48	48	48	48	48	48	48	48	147	38
Pasivo por adquisición de inmuebles*****	276	145	10	10	10	10	10	10	10	10	10	105	10
Otros***	15	71	31	31	31	31	31	31	31	31	31	27	20
Anticipo de clientes	0	6	7	7	7	7	7	7	7	7	7	15	8
Pasivos no-Circulantes	2	74	3,086	3,586	3,586	3,504	1,220	2,587	2,454	2,320	2,187	2	229
Pasivo con Costo	0	66	3,078	3,578	3,578	3,495	1,217	2,583	2,450	2,317	2,183	0	221
Pasivo por comisión de obligaciones bancarias	0	5	5	5	5	5	0	0	0	0	0	0	5
Otros Pasivos no circulantes	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4
Beneficios a Empleados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2
Instrumentos Financieros Derivados	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	2
CAPITAL CONTABLE	4,578	7,189	7,195	7,325	7,478	7,671	7,864	8,065	8,267	8,465	8,665	4,519	7,115
Mayoritario	4,578	7,189	7,195	7,325	7,478	7,671	7,864	8,065	8,267	8,465	8,665	4,519	7,115
Capital Contribuido	4,458	6,992	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	4,343	6,838
Utilidades Acumuladas	-22	131	187	278	408	514	655	815	960	1,101	1,255	170	206
Utilidad del Ejercicio	142	67	90	130	154	240	293	333	391	447	493	6	70
Deuda Total*****	0	66	3,078	3,578	3,578	3,578	3,500	3,217	2,583	2,450	2,317	803	221
Deuda Neta	-386	-1,041	849	2,973	3,274	3,221	3,213	2,758	2,308	2,134	1,967	464	-190
LTV	0.0%	0.9%	29.5%	32.3%	31.9%	31.3%	30.3%	28.0%	23.4%	22.0%	20.7%	14.5%	3.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados. (KPMG)

* Información Dictaminada en formato FRS.

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Se refiere a Acreedores diversos, Cuentas por pagar a partes relacionadas y Otras contribuciones por pagar

**** Se refiere a licencias y gastos relacionados de uso de marca y anticipos de software

***** Se refiere a anticipos derivados de las adquisiciones de México Plaza y Microtel Teluca en 2014

***** Para el 2014 y el 2T15 se refiere al monto dispuesto de P\$100.0m y P\$250.0m menos comisiones y gastos relacionados como gastos notariales, abogados y de registro

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

	2013*	2014*	2015P**	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2T14	2T15
Ventas Netas	203	884	1,351	2,279	2,702	3,048	3,280	3,425	3,513	3,619	3,768	403	604
Ingresos por Hospedaje	9	832	1,267	2,160	2,561	2,890	3,109	3,247	3,331	3,431	3,573	381	567
Ingresos por Arrendamiento	167	52	84	118	140	158	170	178	182	188	196	22	37
Otros Ingresos	27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	203	884	1,351	2,279	2,702	3,048	3,280	3,425	3,513	3,619	3,768	403	604
Gastos de Generales	54	680	1,050	1,753	2,062	2,326	2,502	2,610	2,678	2,757	2,871	287	456
Gastos de operación	28	563	839	1,404	1,650	1,862	2,003	2,089	2,143	2,207	2,298	263	378
Gastos de administración y otros	26	117	211	350	411	464	499	521	534	550	573	24	78
UOPADA (EBITDA)	149	205	301	525	640	723	777	815	836	862	898	116	148
Depreciación y Amortización	51	108	150	206	236	242	248	252	246	242	242	50	74
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	99	96	152	319	404	481	529	563	590	620	655	66	74
Otros Ingresos y (gastos) netos	-15	-18	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-9	-9
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	84	78	133	301	385	462	511	545	571	602	637	57	65
Ingresos por Intereses	41	4	43	44	14	12	12	14	17	12	14	2	7
Intereses Pagados	0	15	79	217	247	236	231	227	199	169	160	7	1
Ingreso Financiero Neto	41	-11	-37	-172	-233	-224	-220	-214	-183	-157	-145	-5	5
Resultado Cambiario	17	-1	-6	2	1	2	2	2	2	2	2	2	0
Resultado Integral de Financiamiento	58	-11	-43	-171	-232	-222	-218	-212	-181	-155	-144	-3	5
Utilidad Neta Consolidada	142	67	90	130	154	240	293	333	391	447	493	53	70
Cambio en Ventas 12m	N/A	335.8%	52.8%	68.7%	18.6%	12.8%	7.6%	4.4%	2.6%	3.0%	4.1%	N/A	96.9%
Margen EBITDA 12m	73.6%	23.1%	22.3%	23.0%	23.7%	23.7%	23.7%	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%	40.6%	21.8%
Margen EBITDA Ajustado 12m***	73.6%	30.4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	40.6%	25.4%
NOI 12m	175	322	512	875	1,051	1,187	1,276	1,335	1,370	1,412	1,470	269	409
Margen NOI 12m	86.4%	36.4%	37.9%	38.4%	38.9%	38.9%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	48.7%	37.6%
Tasa Pasiva 12m	N/A	3.5%	6.2%	6.6%	6.9%	6.6%	6.6%	6.7%	6.8%	6.7%	6.7%	3.0%	2.1%
Tasa Activa 12m	4.5%	0.7%	2.8%	4.2%	4.2%	3.9%	4.1%	3.9%	4.5%	4.2%	4.2%	3.5%	1.5%
Distribuciones / Capital Contribuido	2.7%	3.2%	1.3%	0.0%	0.0%	0.7%	1.4%	1.9%	2.7%	3.6%	4.2%	2.8%	2.2%
Cobertura de Obligaciones Totales****	1.2	0.9	1.8	2.4	2.6	2.5	1.8	0.3	0.8	1.6	1.5	0.9	0.2
Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)*****	N/A	14.0	3.8	2.4	2.6	3.1	2.3	0.3	1.0	2.8	3.1	N/A	0.2
Cobertura de Intereses*****	N/A	4.5	1.1	0.6	0.6	1.0	1.3	1.5	2.0	2.6	3.1	N/A	71.2
NOI / Intereses Pagados	N/A	22.1	6.4	4.0	4.3	5.0	5.5	5.9	6.9	8.3	9.2	N/A	416.1
Factor de Ocupación	61.9%	63.4%	63.8%	64.2%	64.5%	64.2%	64.3%	64.3%	64.3%	64.3%	64.3%	55.1%	57.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG)

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Se incluyen los gastos de adquisición.

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

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

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

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2T14	2T15
Utilidad Neta Consolidada	104	67	117	114	137	226	285	322	376	438	484	170	63
- Resultado Cambiario	17	(0)	(4)	(1)	1	2	2	2	2	2	2	17	(1)
- Gastos pagados por anticipado	-	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Depreciación***	12	103	106	151	170	174	179	181	177	174	174	61	94
Resultado Fiscal Neto (RFN)	109	(21)	15	(38)	(35)	50	105	139	198	262	308	126	(32)
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	104	-	14	-	-	47	100	132	188	249	293	120	-

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

*** Se calcula restando la depreciación contable menos la depreciación fiscal. La depreciación fiscal se calcula en base al 80.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%.

(Base) Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2013*	2014*	2015P**	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2014	2015
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN													
Utilidad o Pérdida neta o antes de impuestos	142	66	90	130	154	240	293	333	391	447	493	53	70
PTU y Beneficios a Empleados	15	19	5	0	0	0	0	0	0	0	0	9	9
Pérdidas sin Impacto en el Efectivo	15	19	5	0	0	0	0	0	0	0	0	9	9
Depreciación y Amortización	51	108	150	206	236	242	248	252	246	242	242	50	74
Intereses a Favor	0	0	-38	-44	-14	-12	-12	-14	-17	-12	-14	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	51	108	112	162	222	229	237	238	229	229	228	-58	0
Intereses Devengados	0	0	75	217	247	236	231	227	199	169	160	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	75	217	247	236	231	227	199	169	168	0	0
Flujo Deriv. a Result. antes de Impuestos a la Util.	207	193	282	505	622	706	760	798	819	845	881	113	154
Decremento (Incremento) en Clientes	-37	-31	-26	-65	-29	-45	-22	-7	-9	-13	-15	-63	-40
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Decr. (Incr.) en Otros Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-151	-105	-14	-11	-11	170	118	0	0	0	0	-24	-44
Incremento (Decremento) en Proveedores	292	46	-15	15	13	8	9	10	11	12	12	64	-5
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	104	-77	-55	-60	-37	134	105	3	2	-2	-2	-23	-119
Impuestos a la Unidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	104	-77	-55	-60	-37	134	105	3	2	-2	-2	-23	-119
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	311	116	226	448	595	840	866	801	821	843	879	90	35
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN													
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,347	-1,984	-1,980	-2,400	-664	-515	-534	0	0	-264	-273	-817	-730
Intereses Cobrados	0	0	38	44	14	12	12	14	17	12	14	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,347	-2,007	-1,942	-2,356	-650	-503	-522	14	17	-251	-258	-817	-730
Efectivo Exced. (Req.) para aplicar en Activid. de Financ.	-4,035	-1,887	-1,715	-1,907	-55	337	343	815	838	592	621	778	470
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO													
Financiamientos Bancarios	0	1,000	1	0	0	0	0	2,000	0	0	0	803	150
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	500	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-908	0	0	0	0	-83	-33	-133	-133	-133	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	-2,250	-500	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	-19	-75	-217	-247	-236	-231	-227	-199	-169	-160	0	0
Financiamiento "Ajeno"	0	81	2,926	283	-247	-236	-231	-227	-199	-169	-160	803	150
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	4,542	2,751	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-121	-224	-89	0	0	-47	-100	-132	-186	-249	-293	-122	-153
Financiamiento "Propio"	4,421	2,527	-89	0	0	-47	-100	-132	-186	-249	-293	-122	-153
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	4,421	2,608	2,837	283	-247	-236	-231	-227	-199	-169	-160	803	150
Incr. (Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	386	721	1,122	-1,624	-361	53	-78	172	183	48	34	-48	-406
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	0	386	1,107	2,229	605	303	357	287	459	275	316	386	1,107
Efectivo y equiv. al final del Periodo	386	1,107	2,229	605	303	357	287	459	275	316	350	386	1,107
Capex de Mantenimiento	43	60	77	99	104	106	109	107	104	104	105	49	68
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	185	56	135	349	491	687	657	567	529	490	482	564	474
Amortización de Deuda	0	900	0	0	0	0	83	2,283	633	133	133	0	900
Revolencia automática	0	-909	0	0	0	0	17	0	0	0	0	-910	-909
Amortización de Deuda Final***	0	0	0	0	0	0	100	2,283	633	133	133	0	900
Intereses Netos Pagados	0	0	37	172	233	224	220	214	183	157	146	0	37
Servicio de la Deuda	0	0	37	172	233	224	220	249	816	290	279	0	37
DSCR	N/A	N/A	3.6	2.0	2.1	2.1	2.1	0.2	0.6	1.7	1.7	N/A	0.9
Cap. Inicial Disponible	0	386	1,107	2,229	605	303	357	287	459	275	316	386	1,107
DSCR con Caja Inicial	N/A	N/A	33.4	14.9	4.7	4.4	3.2	8.3	1.2	2.6	2.9	N/A	1.3
Deuda Neta a FLE	N/A	N/A	6.3	8.3	8.7	4.7	4.9	4.9	4.4	4.4	4.1	8.8	45.8
Deuda Neta a EBITDA	N/A	N/A	2.8	5.7	9.1	4.5	4.1	3.4	2.0	2.5	2.2	2.1	8.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales determinados. (KPMG)

* Informático Dictado en formato IERS

** Promotions as a path to SD 2T15.

*** Para el 2019 se considera la amortización total del crédito bancario por PS100.0m.

Flujo Libre de Efectivo												
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Operación	311	116	226	448	595	840	856	801	821	843	879	733
- Distribuciones Obligatorias por CEFIs***	104	0	14	0	0	47	100	132	188	249	293	120
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Diferencias en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Gastos de Mantenimiento****	43	50	77	99	104	106	109	107	104	104	105	49
Flujo Libre de Efectivo	165	56	135	349	491	687	657	562	529	490	482	564

Fuente: IRI. Proyecciones con base en información trimestral interna del Fidecartero y cierres anuales suministrados por KUMAC.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fiduciarios que ERM debe realizar por forma de regalación.

*** Se calcula con base al 1.0% de las propiedades en inversión.

Anexos – Escenario de Estrés

(Estrés) Balance en Pesos Nominales (millones)													
	2013*	2014*	2015P**	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2T14	2T15
ACTIVOS TOTALES	4,882	7,560	10,403	10,967	11,012	11,092	11,110	10,950	10,678	10,733	10,788	5,556	7,484
Activo Circulante	586	1,500	2,648	1,017	854	770	729	686	650	801	808	627	902
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	386	1,107	2,202	477	269	319	372	313	266	401	388	339	410
Cuentas por cobrar a Clientes	50	137	179	263	296	332	357	373	384	400	420	121	193
Impuestos por recuperar	151	256	267	277	289	118	0	0	0	0	0	167	299
Activos no-Circulantes	4,296	6,060	7,756	9,950	10,158	10,322	10,381	10,264	10,028	9,932	9,980	4,929	6,581
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	4,296	6,041	7,734	9,927	10,135	10,300	10,359	10,242	10,006	9,910	9,958	4,928	6,555
Activos Intangibles y Cargos Diferidos****	0	19	22	22	22	22	22	22	22	22	22	0	26
PASIVOS TOTALES	304	372	3,219	3,731	3,741	3,748	3,674	3,399	2,976	2,853	2,730	1,037	369
Pasivo Circulante	302	298	133	145	155	245	2,454	813	322	332	343	1,034	140
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	83	2,283	633	133	133	133	803	0
Pasivo por comisión de obligaciones bancarias	0	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Proveedores	11	53	69	81	91	98	106	115	125	135	146	50	76
Impuestos por Pagar	0	13	16	16	16	16	16	16	16	16	16	34	18
Otros sin Costo	291	221	48	48	48	48	48	48	48	48	48	147	38
Pasivo por adquisición de inmuebles*****	276	145	10	10	10	10	10	10	10	10	10	105	10
Otros***	15	71	31	31	31	31	31	31	31	31	31	27	20
Anticipo de clientes	0	5	7	7	7	7	7	7	7	7	7	15	8
Pasivos no-Circulantes	2	74	3,086	3,586	3,586	3,504	1,220	2,587	2,654	2,520	2,387	2	229
Pasivo con Costo	0	66	3,078	3,578	3,578	3,495	1,217	2,583	2,650	2,517	2,383	0	221
Pasivo por comisión de obligaciones bancarias	0	5	5	5	5	5	0	0	0	0	0	0	5
Otros Pasivos no circulantes	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2
Instrumentos Financieros Derivados	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	2
CAPITAL CONTABLE	4,578	7,189	7,184	7,236	7,271	7,343	7,436	7,551	7,703	7,880	8,058	4,519	7,115
Mayoritario	4,578	7,189	7,184	7,236	7,271	7,343	7,436	7,551	7,703	7,880	8,058	4,519	7,115
Capital Contribuido	4,458	6,992	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	6,917	4,343	6,838
Utilidades Acumuladas	22	131	201	267	319	354	426	519	634	771	916	170	206
Utilidad del Ejercicio	142	67	66	51	35	73	93	115	152	193	225	6	70
Deuda Total*****	0	66	3,078	3,578	3,578	3,578	3,500	3,217	2,783	2,650	2,517	803	221
Deuda Neta	386	1,041	876	3,101	3,309	3,259	3,128	2,984	2,517	2,749	2,129	464	190
LTV	0.0%	0.9%	29.6%	32.6%	32.5%	32.3%	31.5%	29.4%	26.1%	24.7%	23.3%	14.5%	3.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales declarados. (KPMG)

* Información Declarada en formato FRS.

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Se refiere a Acreedores diversos, Cuentas por pagar a partes relacionadas y Otras contribuciones por pagar.

**** Se refiere a licencias y gastos relacionados de uso de marca y anticipos de software.

***** Se refiere a anticipo por la adquisición de México Plaza y Microtel Toluca.

***** Para el 2014 y el 2T15 se refiere al monto dispuesto de PS100.0m y PS250.0m menos comisiones y gastos relacionados como gastos notariales, abogados y de registro.

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

	2013*	2014*	2015P**	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2T14	2T15
Ventas Netas	203	884	1,239	2,022	2,302	2,416	2,534	2,617	2,639	2,682	2,766	403	604
Ingresos por Hospedaje	9	832	1,173	1,941	2,209	2,318	2,432	2,511	2,532	2,574	2,654	381	567
Ingresos por Arrendamiento	167	52	66	82	93	98	102	106	107	108	112	22	37
Otros Ingresos	27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	203	884	1,239	2,022	2,302	2,416	2,534	2,617	2,639	2,682	2,766	403	604
Gastos de Generales	54	680	969	1,569	1,773	1,852	1,943	2,004	2,019	2,051	2,115	287	456
Gastos de operación	28	563	786	1,272	1,435	1,499	1,571	1,624	1,636	1,662	1,714	263	378
Gastos de administración y otros	26	117	182	298	338	353	372	380	383	389	401	24	78
UOPADA (EBITDA)	149	205	270	453	530	564	592	613	620	631	651	116	148
Depreciación y Amortización	51	108	150	206	234	238	240	241	236	231	232	50	74
Utilidad de Oper. antes de otros Ingresos (gastos)	99	96	120	247	296	326	352	372	384	399	419	66	74
Otros Ingresos y (gastos) netos	-15	-18	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-9	-9
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	84	78	102	228	277	307	333	354	366	381	400	57	65
Ingresos por Intereses	41	4	45	49	13	12	15	18	18	18	21	2	7
Intereses Pagados	0	15	79	228	256	249	258	259	234	209	199	7	1
Ingreso Financiero Neto	41	-11	-34	-179	-243	-237	-243	-241	-216	-191	-178	-5	6
Resultado Cambiario	17	-1	-2	3	1	2	2	3	3	3	3	2	-0
Resultado Integral de Financiamiento	58	-11	-36	-177	-242	-235	-241	-238	-214	-188	-176	-3	5
Utilidad Neta Consolidada	142	67	66	51	35	73	93	115	152	193	225	53	70
Cambio en Ventas 12m	N/A	335.8%	40.1%	63.3%	13.9%	4.9%	4.9%	3.3%	0.8%	1.6%	3.1%	N/A	96.9%
Margen EBITDA 12m	73.6%	23.1%	21.8%	22.4%	23.0%	23.3%	23.3%	23.4%	23.5%	23.5%	23.5%	40.6%	21.8%
Margen EBITDA Ajustado 12m***	73.6%	30.4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	40.6%	25.4%
NOI 12m	175	322	452	751	867	917	963	993	1,003	1,020	1,052	263	409
Margen NOI 12m	86.4%	36.4%	36.5%	37.1%	37.7%	37.9%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%	48.7%	37.6%
Tasa Pasiva 12m	N/A	3.5%	6.2%	6.9%	7.1%	6.9%	7.3%	7.6%	7.7%	7.7%	7.7%	3.0%	2.1%
Tasa Activa 12m	4.5%	0.7%	3.0%	4.7%	4.3%	4.4%	4.8%	5.3%	5.4%	5.1%	5.2%	3.5%	1.5%
Distribuciones / Capital Contribuido	2.7%	3.2%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.7%	2.8%	2.2%
Cobertura de Obligaciones Totales****	1.2	0.9	1.8	2.0	2.1	2.3	1.7	0.2	0.7	1.8	1.7	0.9	0.2
Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)*****	N/A	14.0	3.4	2.0	2.1	2.3	1.7	0.2	0.7	1.8	2.0	N/A	0.2
Cobertura de Intereses*****	N/A	4.5	0.8	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	N/A	71.2
NOI / Intereses Pagados	N/A	22.1	5.7	3.3	3.4	3.7	3.7	3.8	4.3	4.9	5.3	N/A	416.1
Factor de Ocupación	61.9%	63.4%	59.6%	59.1%	59.1%	59.3%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%	55.1%	57.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG)

* Información Dictaminada en formato IFRS

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Se incluyen los gastos de adquisición.

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

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

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

Calculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2T14	2T15
Utilidad Neta Consolidada	104	67	92	63	16	71	90	167	141	185	219	170	83
- Resultado Cambiario	17	(0)	(1)	1	1	2	2	3	3	3	3	17	(1)
- Gastos pagados por anticipado	-	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Depreciación***	12	103	106	151	169	172	173	173	170	167	167	61	84
Resultado Fiscal Neto (RFN)	109	(21)	(15)	(87)	(151)	(98)	(81)	(64)	(26)	16	50	128	(32)
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	104	-	-	-	-	-	-	-	-	15	47	120	-

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

*** Se calcula restando la depreciación contable menos la depreciación fiscal. La depreciación fiscal se calcula en base al 50.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%.

(Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015P**	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2T14	2T15
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN													
Utilidad o Pérdida antes de impuestos	142	66	66	51	35	73	93	115	152	193	225	53	79
PTU y Beneficios a Empleados	15	19	5	0	0	0	0	0	0	0	0	9	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	19	19	5	0	0	0	0	0	0	0	0	9	9
Depreciación y Amortización	51	108	150	206	234	238	240	241	236	231	232	60	74
Intereses a Favor	0	0	-41	-49	-13	-12	-15	-18	-18	-18	-21	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	51	198	109	157	221	226	225	223	218	213	211	50	74
Intereses Devengados	0	0	75	228	256	249	258	259	234	209	199	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	75	228	256	249	258	259	234	209	199	0	0
Flujo Deil. a Result. antes de Impuestos a la Util.	207	193	255	437	512	548	576	597	604	615	635	113	154
Decremento (Incremento) en Cuentas	-37	-31	-38	-84	-33	-36	-25	-16	-11	-16	-20	-63	-69
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deer (Incr) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-161	-105	-14	11	-11	170	118	0	0	0	0	-24	-44
Incremento (Decremento) en Proveedores	292	46	-19	12	10	7	8	9	9	10	11	64	-5
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	104	-77	-72	-83	-34	142	182	-7	-2	-4	-9	-23	-119
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	104	-77	-72	-83	-34	142	182	-7	-2	-4	-9	-23	-119
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	311	116	183	354	478	689	677	590	603	609	626	80	15
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN													
Inversión en Prop. Planta y Equipo	-4,347	-1,984	-1,980	-2,400	-442	-402	-299	-124	0	-135	-783	-817	-730
Intereses Cobrados	0	0	41	49	13	12	15	18	18	18	21	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,347	-2,003	-1,939	-2,351	-429	-391	-284	-106	18	-116	-759	-817	-730
Efectivo Exced (Req.) para aplicar en Activ. de Financ.	-4,035	-1,887	-1,756	-1,998	-48	-299	-393	-481	620	493	367	-729	-685
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO													
Financiamientos Bancarios	0	1,000	1	0	0	0	0	2,800	0	0	0	803	162
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	500	0	0	0	0	200	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-900	0	0	0	0	-83	-33	-133	-133	-133	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	-2,250	-500	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	-19	-75	-228	-256	-249	-258	-259	-234	-209	-199	0	0
Financiamiento "Ajeno"	0	81	2,926	272	-258	-249	-341	-542	-467	-342	-332	803	162
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	4,542	2,751	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-121	-224	-75	0	0	0	0	0	0	-15	-47	-122	-151
Financiamiento "Propio"	4,421	2,527	-75	0	0	0	0	0	0	-15	-47	-122	-151
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	4,421	2,608	2,852	272	-258	-249	-341	-542	-467	-342	-332	803	162
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	386	721	1,099	1,726	-287	50	32	39	-47	135	-13	-46	-596
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	0	386	1,107	2,202	477	269	319	372	313	266	401	386	1,107
Efectivo y equiv. al final del Periodo	386	1,107	2,202	477	269	319	372	313	266	401	386	386	1,107
Capex de Mantenimiento	43	60	77	99	101	103	104	102	100	99	100	49	66
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	163	56	105	255	376	586	574	487	503	495	479	564	4
Amortización de Deuda	0	900	0	0	0	0	83	2,283	633	133	133	0	0
Revolución automática	0	-900	0	0	0	0	17	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Financ.	0	0	0	0	0	0	100	2,283	633	133	133	0	0
Intereses Netos Pagados	0	0	34	179	243	237	243	241	216	191	178	0	19
Servicio de la Deuda	0	0	34	179	243	237	243	241	216	191	178	0	19
DSCR	N/A	N/A	3.1	1.4	1.5	2.5	1.7	0.2	0.6	1.5	1.5	N/A	0.65
Caja Inicial Disponible	0	386	1,107	2,202	477	269	319	372	313	266	401	386	1,107
DSCR con Caja Inicial	N/A	N/A	25.2	13.7	3.5	3.6	2.6	0.3	1.0	2.3	2.8	N/A	1.3
Deuda Neta a FLE	N/A	N/A	8.2	12.2	8.8	5.6	5.5	6.0	5.8	4.5	4.4	6.8	45.8
Deuda Neta a EBITDA	N/A	N/A	3.2	6.9	6.2	5.8	5.3	4.7	4.1	3.6	3.3	2.1	0.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y datos anuales dictaminados (KPMG)

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T15.

*** Para el 2019 se considera la amortización total del crédito bancario por P\$100.0m.

**** Flujo Libre de Efectivo

Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	311	116	183	354	478	689	677	590	603	609	626	80	15
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	104	0	0	0	0	0	0	0	0	15	47	120	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Capex de Mantenimiento****	43	60	77	99	101	103	104	102	100	99	100	49	66
Flujo Libre de Efectivo	163	56	105	255	376	586	574	487	503	495	479	564	4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y datos anuales dictaminados por KPMG

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los beneficiarios que FINE debe realizar por tema de regulación

**** Se calcula con base al 1.0% de las propiedades de inversión.



Credit
Rating
Agency

Fideicomiso F/1616 FINN 15

Contactos

María José Arce
Analista, HR Ratings
E-mail: mariajose.arce@hrratings.com

Luis R. Quintero
Director de Deuda Corporativa, HR Ratings
E-mail: luis.quintero@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

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

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014

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

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 – 2T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por un tercero (KPMG).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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



**Credit
Rating
Agency**

Fideicomiso F/1616

FINN 15

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).