

Calificación

FIBRAHD 19U	HR AA
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos/ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Dulce López
Analista Senior de Corporativos
dulce.lopez@hrratings.com

Pablo Franco
Analista de Corporativos
pablo.franco@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para la emisión FIBRAHD 19U de Fibra HD

La ratificación de la calificación de la emisión FIBRAHD 19U (la Emisión) de Fibra HD (El Fideicomiso y/o FHD), refleja la calificación del Fideicomiso, realizada el 19 de abril de 2023, la cual se basa en el aumento en márgenes operativos esperado para los siguientes años, con lo que el margen NOI y EBITDA alcanzarán 81.8% y 72.2%, respectivamente para 2027 (vs. 73.6% y 58.5%, respectivamente en 2022). Lo anterior sería resultado de las estrategias de eficiencias en gastos operativos, así como de la estrategia de desinversión de activos no estratégicos que se inició en 2022, lo que permitiría al Fideicomiso mantener propiedades con mayores márgenes y factores de ocupación (FO). Consideramos que los recursos procedentes del proceso de desinversión serán utilizados para el prepago de deuda y como consecuencia, el *Loan to Value* (LTV) de 2027 cerrará en 36.4% (vs. 46.0% en 2022). Es importante mencionar que, de no lograrse esta desinversión, o los recursos obtenidos no sean utilizados para el desapalancamiento de FHD y las métricas de endeudamiento no alcancen los niveles esperados, la calificación podría verse afectada negativamente. Por otro lado, el aumento de las tasas de interés, así como las amortizaciones obligatorias del nuevo crédito sindicado, representen un mayor servicio de la deuda para el Fideicomiso, por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja presentarán promedio para de 1.7 veces (x) y 5.8x, respectivamente durante el periodo proyectado. La calificación también considera una Etiqueta Superior en factores Ambientales.

La emisión FIBRAHD 19U se colocó de manera conjunta con FIBRAHD 19, la cual venció el 24 de noviembre de 2022, ambas bajo la modalidad de vasos comunicantes por un monto total de P\$2,200m, correspondiendo P\$1,388m a FIBRAHD 19 y P\$822m a FIBRAHD 19U. La colocación se realizó bajo el amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con Carácter Revolvente por hasta P\$2,500m con una ampliación por hasta P\$5,000m o su equivalente en UDIs o en dólares y 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 la emisión:

Características de la Emisión

Clave de pizarra	Fecha de colocación	Fecha de colocación	Días por vencer*	Tasa de interés	Moneda	Saldo insoluto ¹
FIBRAHD 19U	28-nov-19	15-nov-29	2,402	5.6%	UDIS	128

Fuente: HR Ratings con información reportada por la Empresa

¹ Cifras en millones de UDIS, equivalente a P\$977m considerando el valor de la UDI al cierre del 4T22 de P\$7.65

*Con información al 19 de abril de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Aumento en márgenes EBITDA y NOI.** El margen EBITDA de 2022 fue de 58.5% (vs. 33.1% para 2021 y vs. 70.3% en nuestro escenario base), mientras que el margen NOI fue de 73.6% (vs. 50.9% al 2021 y vs. 77.3% proyectado nuestro escenario base). Este aumento se debió principalmente a la internalización de la administración de las propiedades que permitió reducir los gastos del Fideicomiso.

- **Aumento en FLE.** El Flujo Libre de Efectivo registró un aumento en 2022 del 14.5%, para finalizar el año en P\$319m (vs. P\$276m en 2021 y -13.1% vs. P\$367m en nuestro escenario base). Dicho aumento fue causado por la mejora en resultados operativos, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por el aumento de los gastos pagados por anticipado e impuestos por recuperar

Expectativas para Periodos Futuros

- **Venta de propiedades.** Para 2023 consideramos la venta de tres propiedades del sector comercial por P\$308m. Proyectamos que estos recursos se utilizarán para el prepago anticipado del crédito sindicado recientemente adquirido.
- **Mejora de márgenes operativos.** Como resultado de un constante crecimiento en ingresos aunado a las políticas de control de gastos operativos y administrativos, proyectamos una TMAC ²⁰²²⁻²⁰²⁷ del 6.2% del NOI y una expansión de 822 puntos base (pbs) del Margen NOI, que estimamos cierre 2027 en 81.8% (vs. 73.6% en 2022). Con respecto al EBITDA, proyectamos que crezca a una TMAC de 8.5%, reflejando un Margen EBITDA para 2027 de 72.2% (vs. 58.5% en 2022).

Factores adicionales considerados

- **Factor Ambiental Superior.** Durante 2022 el portafolio de propiedades de Fibra HD fue incluido en la estrategia “Ecoeficiencia de Inmuebles” lanzada en 2021, por Fibra Plus. HR Ratings considera los esfuerzos del Fideicomiso por obtener certificaciones para sus inmuebles como una fortaleza tanto para la operación como para el valor de sus propiedades. La calificación incorpora un ajuste positivo por este factor.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora de márgenes.** En el caso de que Fibra HD logre sinergias superiores a las esperadas con Fibra Plus, incrementando los márgenes y el FLE por encima de lo proyectado. Esto podría dar como resultado un DSCR mayor a 1.9x y un LTV menor a 33%, modificando la calificación del Fideicomiso al alza.
- **Prepago de deuda.** Si Fibra HD lleva a cabo la venta de propiedades, adicionales a las consideradas en nuestras proyecciones, de acuerdo con la estrategia de desinversión de activos no estratégicos y destina dichos fondos al prepago de la deuda, esto mejoraría las métricas de LTV y años de pago de la deuda para el periodo proyectado a niveles menores de 33% y 3.2 años, respectivamente. Por lo que la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Venta de inmuebles.** En el caso de que la Empresa no logre la venta de las propiedades consideradas en 2023, la calificación de la Fibra podría ser modificada a la baja. Lo anterior sería resultado de un DSCR y un DSCR con caja promedio menor a 1.6x y 3.7x respectivamente, adicional a un LTV promedio de 43%.
- **Aumento de la Deuda.** Si la empresa aumenta su deuda los siguientes años para adquisiciones, como parte de su programa de rotación de activos, esto podría llevar las métricas de DSCR y LTV a niveles de 1.4x y 45%, y disminuir la calificación.

Anexo - Escenario Base

Fibra HD (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario									
	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	
ACTIVOS TOTALES	6,777	5,749	6,232	6,513	6,394	6,519	6,659	6,802	6,975	
Activo Circulante	1,157	601	700	893	1,029	1,104	1,192	1,282	1,402	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,005	426	584	668	851	943	1,031	1,118	1,236	
Efectivo Restringido ¹	4	4	4	100	100	100	100	100	100	
Rentas por Cobrar	41	106	85	88	52	40	41	43	45	
Impuestos por Recuperar	56	19	2	20	10	4	2	2	2	
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	11	3	4	0	0	0	0	0	0	
Pagos Anticipados	41	43	21	16	17	17	18	19	20	
Activos no Circulantes	5,620	5,149	5,531	5,620	5,364	5,415	5,467	5,520	5,573	
Pagos anticipados ²	0	0	0	57	59	60	62	64	66	
Activo Fijo	25	24	28	0	0	0	0	0	0	
Propiedades de Inversión	5,528	5,031	5,411	5,477	5,225	5,279	5,333	5,388	5,444	
Otros Activos LP	67	94	93	86	81	76	72	67	63	
Depósitos en Garantía	2	2	2	0	0	0	0	0	0	
Activos por derechos de uso	62	92	90	86	81	76	72	67	63	
Instrumentos Financieros Derivados	3	0	0	0	0	0	0	0	0	
PASIVOS TOTALES	3,080	2,577	3,001	3,235	2,972	2,914	2,856	2,798	2,766	
Pasivo Circulante	83	59	1,470	684	200	204	208	1,529	217	
Pasivo con Costo	0	0	1,388	576	101	101	101	1,417	101	
Proveedores	2	17	34	37	36	38	40	42	44	
Pasivos Acumulados	39	28	36	24	15	15	16	17	17	
Otros sin Costo	42	14	12	46	48	49	51	53	55	
Pasivos por arrendamiento	10	10	10	0	0	0	0	0	0	
Acreeedores Diversos ²	24	0	0	45	47	49	50	52	55	
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	8	4	2	1	1	1	1	1	1	
Pasivos no Circulantes	2,997	2,518	1,531	2,552	2,773	2,711	2,647	1,269	2,549	
Pasivo con Costo	2,913	2,289	1,409	2,421	2,647	2,589	2,529	1,153	2,436	
Otros Pasivos No Circulantes	85	229	122	130	125	122	119	116	113	
Depósitos en Garantía	31	34	35	36	36	37	39	41	42	
Pasivo por arrendamientos LP	54	86	87	94	89	85	80	75	71	
Instrumentos Financieros Derivados	0	110	0	0	0	0	0	0	0	
CAPITAL CONTABLE	3,697	3,173	3,231	3,277	3,422	3,605	3,803	4,004	4,208	
Mayoritario	3,697	3,173	3,231	3,277	3,422	3,605	3,803	4,004	4,208	
Aportaciones de los Fideicomitentes	3,498	3,454	3,320	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331	
Resultados Acumulados	-12	173	-233	-100	-53	91	243	403	569	
Utilidad del Ejercicio	211	-455	143	46	144	184	230	271	309	
Días Cuentas por Cobrar	27	63	81	56	32	27	24	24	24	
Deuda Total	2,913	2,289	2,797	2,997	2,748	2,690	2,630	2,570	2,537	
Deuda Neta	1,907	1,863	2,213	2,230	1,798	1,647	1,499	1,352	1,201	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	43.0%	39.8%	44.9%	46.0%	43.0%	41.3%	39.5%	37.8%	36.4%	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

¹ El Efectivo restringido en 2022 se compone de reservas exigidas para el crédito sindicado adquirido el 4T22

² En los estados dictaminados anuales se reclasifica este monto por lo que para años previos a 2022 no se tiene monto reportado

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

	Al cierre									
	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	
Ingresos Totales	587	518	525	568	600	612	638	664	691	
Ingresos por Rentas	537	465	469	512	539	551	575	598	622	
Ingresos por Mantenimiento	31	34	35	34	37	37	39	41	42	
Otros Ingresos ¹	19	19	20	21	24	23	25	26	27	
Gastos de Generales	220	254	351	235	168	171	178	185	192	
Gastos de Operación	114	179	258	150	111	112	116	121	126	
Gastos de Administración	106	75	93	85	57	60	62	64	67	
EBITDA	367	264	174	332	432	441	460	479	498	
Depreciación y Amortización	4	6	5	5	5	5	5	5	5	
Depreciación IFRS16	4	6	5	5	5	5	5	5	5	
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	364	258	169	327	428	436	456	474	494	
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	-72	0	0	0	0	0	
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	364	258	169	255	428	436	456	474	494	
Ingresos por Intereses	29	56	24	43	77	72	54	54	53	
Otros Productos Financieros ²	2	30	0	65	0	0	0	0	0	
Intereses Pagados	155	209	169	237	310	283	239	216	195	
Otros Gastos Financieros ³	39	27	213	143	51	42	41	42	43	
Ingreso Financiero Neto	-162	-151	-358	-272	-284	-253	-226	-203	-185	
Resultado Cambiario	2	-1	4	0	0	0	0	0	0	
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	9	-555	334	63	0	0	0	0	0	
Resultado Integral de Financiamiento	-152	-707	-20	-209	-284	-253	-226	-203	-185	
Utilidad antes de Impuestos	212	-449	149	46	144	184	230	271	309	
Impuestos sobre la Utilidad	1	6	6	0	0	0	0	0	0	
Utilidad Neta Consolidada	211	-455	143	46	144	184	230	271	309	
Cambio en Ventas	16.0%	-11.7%	1.3%	8.1%	5.7%	2.0%	4.3%	4.0%	4.1%	
Factor de Ocupación	93.7%	89.2%	90.5%	91.5%	94.9%	95.1%	95.3%	95.6%	95.8%	
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m ²)	309,857	309,833	307,924	304,908	286,278	286,278	286,278	286,278	286,278	
NOI	473	339	267	418	489	500	522	543	565	
Margen NOI	80.6%	65.4%	50.9%	73.6%	81.6%	81.8%	81.8%	81.8%	81.8%	
Margen EBITDA	62.6%	51.0%	33.1%	58.5%	72.1%	72.0%	72.1%	72.1%	72.2%	
Tasa de Impuestos (%)	0.5%	-1.3%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.6%	4.8%	3.2%	6.0%	7.9%	8.3%	8.6%	8.8%	9.1%	
Tasa Pasiva	7.2%	7.4%	6.4%	8.3%	10.7%	10.4%	9.0%	8.3%	7.7%	
Tasa Activa	5.9%	5.7%	3.4%	5.7%	8.4%	6.9%	4.8%	4.4%	4.0%	
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	9.0%	2.9%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	2.1%	3.1%	

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 1T23.

¹ Incluye ingresos por estacionamiento, publicidad, entre otros

² Incluye ingreso por cobertura de instrumentos financieros derivados

³ Incluye gastos por cobertura de instrumentos financieros derivados de P\$149m en 2021 y valuación de deuda en UDIS

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación

EBITDA = NOI - Gastos de Administración

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomite	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
Utilidad Neta Consolidada	101	-341	-201	298	92	175	218	261	299
- Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	-151	-433	-113	334	63	0	0	0	0
- Depreciación	189	188	177	188	191	183	185	187	189
(+) Otros	42	79	79	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	105	-17	-185	-225	-162	-8	33	74	110
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	99	0	0	0	0	0	31	70	104

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

Fibra HD (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario								
	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	212	-449	149	46	144	184	230	271	309
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-9	555	-334	-63	0	0	0	0	0
Partidas sin impacto en el Efectivo	-9	555	-334	-63	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	4	5	5	5	5	5	5	5	5
Intereses a Favor	-29	-56	-24	-43	-77	-72	-54	-54	-53
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-25	-50	-19	-38	-72	-68	-50	-49	-49
Intereses Devengados	155	209	169	237	310	283	239	216	195
Fluctuación Cambiaria ¹	45	38	96	69	51	42	41	42	43
Operaciones financieras de derivados	-2	-30	149	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	75	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	197	217	413	380	360	325	280	257	238
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	375	273	209	325	432	441	460	479	498
Decremento (Incremento) en Clientes	-11	-57	21	5	37	12	-2	-2	-2
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ²	23	33	39	-40	8	3	-0	-3	-3
Incremento (Decremento) en Proveedores	-19	-9	16	26	-0	2	2	2	2
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ³	-5	-1	-1	8	-9	4	4	4	4
Capital de trabajo	-12	-34	75	-1	35	21	4	2	2
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	6	-17	2	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-6	-51	77	-1	35	21	4	2	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	369	222	286	324	467	462	465	481	500
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisiciones de Propiedades de Inversión ⁴	-125	-58	-46	-58	-56	-54	-54	-55	-56
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	56	308	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	1	-4	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	29	56	24	43	77	72	54	54	53
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-96	-2	-26	40	330	18	-0	-1	-2
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	273	220	260	364	797	480	464	479	498
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	0	500	800	1,451	500	0	0	0	1,342
Financiamientos Bursátiles	2,200	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-1,049	-500	-1,319	-800	-101	-101	-101	-1,417
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-1,258	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos Operativos	-10	-10	-10	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Intereses Pagados y otras partidas	-155	-201	-161	-312	-310	-283	-239	-216	-195
Financiamiento "Ajeno"	777	-760	129	-185	-614	-388	-345	-321	-276
Aportaciones de los Fideicomitentes	52	18	6	0	0	0	0	0	0
Flujos por Derivados	-22	30	-149	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-313	-101	-87	0	0	0	-31	-70	-104
Financiamiento "Propio"	-385	-39	-231	0	0	0	-31	-70	-104
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	393	-800	-102	-185	-614	-388	-376	-392	-380
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	665	-579	159	180	183	92	88	88	118
Efectivo y equiv. al principio del Periodo ⁵	343	1,009	429	588	768	951	1,043	1,131	1,218
Efectivo y equiv. al final del Periodo⁵	1,009	429	588	768	951	1,043	1,131	1,218	1,336
<i>Cifras UDM</i>									
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	260	212	276	319	463	457	429	406	391
Amortización de Deuda	1,258	1,049	500	1,319	800	101	101	101	1,417
Revolencia automática	-1,258	-500	-500	-1,319	-800	0	0	0	-1,417
Amortización de Deuda Final	0	549	0	0	0	101	101	101	0
Intereses Netos Pagados	126	146	137	268	233	210	185	162	142
Servicio de la Deuda 12m	126	695	137	268	233	311	286	263	142
DSCR	2.1	0.3	2.0	1.2	2.0	1.5	1.5	1.5	2.8
Caja Inicial Disponible	343	1,009	429	588	768	951	1,043	1,131	1,218
DSCR con Caja Inicial	4.8	1.8	5.2	3.4	5.3	4.5	5.1	5.8	11.3
Deuda Neta a FLE 12m	7.3	8.8	8.0	7.0	3.9	3.6	3.5	3.3	3.1
Deuda Neta a EBITDA 12m	5.2	7.0	12.7	6.7	4.2	3.7	3.3	2.8	2.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

1. Se refiere a la revaluación de la emisión FSHOP 19U en UDI's

2. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

3. Se refiere a Gastos acumulados, Provisiones, Rentas cobradas por anticipado, Depósitos en garantía y Beneficios a Empleados.

4. Se refiere a las inversiones esperadas de mantenimiento de todas las propiedades

5. Incluye efectivo restringido

	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
Flujo Libre de Efectivo	260	212	276	319	463	457	429	406	391
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	369	222	286	324	467	462	465	481	500
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	98	0	0	0	0	0	31	70	104
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Amortización de arrendamientos	10	10	10	5	5	5	5	5	5
Flujo Libre de Efectivo	260	212	276	319	463	457	429	406	391

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

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que FSHOP debe realizar por tema de regulación.

Anexo - Escenario de Estrés

Fibra HD (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario								
	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
ACTIVOS TOTALES	6,777	5,749	6,232	6,513	6,278	6,264	6,281	6,325	6,417
Activo Circulante	1,157	601	700	893	906	841	806	799	838
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,005	426	584	668	662	586	544	532	571
Efectivo Restringido ¹	4	4	4	100	100	100	100	100	100
Rentas por Cobrar	41	106	85	88	110	123	132	137	139
Impuestos por Recuperar	56	19	2	20	18	17	15	13	12
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	11	3	4	0	0	0	0	0	0
Pagos Anticipados	41	43	21	16	15	16	16	16	17
Activos no Circulantes	5,620	5,149	5,531	5,620	5,373	5,423	5,475	5,526	5,579
Pagos anticipados ²	0	0	0	57	67	68	70	71	73
Activo Fijo	25	24	28	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	5,528	5,031	5,411	5,477	5,225	5,279	5,333	5,388	5,444
Otros Activos LP	67	94	93	86	81	76	72	67	63
Depósitos en Garantía	2	2	2	0	0	0	0	0	0
Activos por derechos de uso	62	92	90	86	81	76	72	67	63
Instrumentos Financieros Derivados	3	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	3,080	2,577	3,001	3,235	2,967	2,891	2,817	2,746	2,701
Pasivo Circulante	83	59	1,470	684	208	202	199	1,515	199
Pasivo con Costo	0	0	1,388	576	101	101	101	1,417	101
Proveedores	2	17	34	37	27	19	14	12	10
Pasivos Acumulados	39	28	36	24	24	24	25	26	26
Otros sin Costo	42	14	12	46	56	57	59	60	62
Pasivos por arrendamiento	10	10	10	0	0	0	0	0	0
Acreedores Diversos ²	24	0	0	45	55	56	58	59	61
Rentas Cobradas por Anticipo de CP	8	4	2	1	1	1	1	1	1
Pasivos no Circulantes	2,997	2,518	1,531	2,552	2,759	2,689	2,618	1,230	2,502
Pasivo con Costo	2,913	2,289	1,409	2,421	2,637	2,571	2,503	1,120	2,395
Otros Pasivos No Circulantes	85	229	122	130	122	118	114	111	107
Depósitos en Garantía	31	34	35	36	33	34	34	35	36
Pasivo por arrendamientos LP	54	86	87	94	89	85	80	75	71
Instrumentos Financieros Derivados	0	110	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,697	3,173	3,231	3,277	3,312	3,373	3,464	3,580	3,716
Mayoritario	3,697	3,173	3,231	3,277	3,312	3,373	3,464	3,580	3,716
Aportaciones de los Fideicomitentes	3,498	3,454	3,320	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331
Resultados Acumulados	-12	173	-233	-100	-53	-19	42	133	249
Utilidad del Ejercicio	211	-455	143	46	34	61	91	116	137
Días Cuentas por Cobrar	27	63	81	56	62	70	77	82	85
Deuda Total	2,913	2,289	2,797	2,997	2,738	2,672	2,604	2,537	2,496
Deuda Neta	1,907	1,863	2,213	2,230	1,976	1,986	1,961	1,905	1,825
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	43.0%	39.8%	44.9%	46.0%	43.6%	42.7%	41.5%	40.1%	38.9%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

¹ El Efectivo restringido en 2022 se compone de reservas exigidas para el crédito sindicado adquirido el 4T22

² En los estados dictaminados anuales se reclasifica este monto por lo que para años previos a 2022 no se tiene monto reportado

Fibra HD (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Al cierre								
	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales	587	518	525	568	555	556	570	582	595
Ingresos por Rentas	537	465	469	512	498	501	513	525	536
Ingresos por Mantenimiento	31	34	35	34	35	34	35	35	36
Otros Ingresos ¹	19	19	20	21	22	21	22	22	23
Gastos de Generales	220	254	351	235	239	242	249	255	261
Gastos de Operación	114	179	258	150	157	157	160	164	167
Gastos de Administración	106	75	93	85	82	86	88	91	94
EBITDA	367	264	174	332	315	314	321	327	334
Depreciación y Amortización	4	6	5	5	5	5	5	5	5
Depreciación IFRS16	4	6	5	5	5	5	5	5	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	364	258	169	327	311	309	317	323	329
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	-72	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	364	258	169	255	311	309	317	323	329
Ingresos por Intereses	29	56	24	43	69	48	30	25	23
Otros Productos Financieros ²	2	30	0	65	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	155	209	169	237	305	261	222	199	181
Otros Gastos Financieros ³	39	27	213	143	40	35	33	34	35
Ingreso Financiero Neto	-162	-151	-358	-272	-276	-248	-225	-207	-193
Resultado Cambiario	2	-1	4	0	0	0	0	0	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	9	-555	334	63	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-152	-707	-20	-209	-276	-248	-225	-207	-193
Utilidad antes de Impuestos	212	-449	149	46	34	61	91	116	137
Impuestos sobre la Utilidad	1	6	6	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	211	-455	143	46	34	61	91	116	137
Cambio en Ventas	16.0%	-11.7%	1.3%	8.1%	-2.3%	0.3%	2.5%	2.2%	2.2%
Factor de Ocupación	93.7%	89.2%	90.5%	91.5%	85.6%	85.1%	84.5%	84.0%	83.4%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m ²)	309,857	309,833	307,924	304,908	286,278	286,278	286,278	286,278	286,278
NOI	473	339	267	418	398	400	410	419	428
Margen NOI	80.6%	65.4%	50.9%	73.6%	71.7%	71.9%	71.9%	71.9%	71.9%
Margen EBITDA	62.6%	51.0%	33.1%	58.5%	56.8%	56.5%	56.4%	56.2%	56.1%
Tasa de Impuestos (%)	0.5%	-1.3%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.6%	4.8%	3.2%	6.0%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%
Tasa Pasiva	7.2%	7.4%	6.4%	8.3%	10.6%	9.7%	8.4%	7.7%	7.2%
Tasa Activa	5.9%	5.7%	3.4%	5.7%	8.1%	5.7%	3.8%	3.2%	2.9%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	9.0%	2.9%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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 1T23.

¹ Incluye ingresos por estacionamiento, publicidad, entre otros

² Incluye ingreso por cobertura de instrumentos financieros derivados

³ Incluye gastos por cobertura de instrumentos financieros derivados de P\$149m en 2021 y valuación de deuda en UDIS

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación

EBITDA = NOI - Gastos de Administración

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomite	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
Utilidad Neta Consolidada	101	-341	-201	298	16	53	87	110	132
- Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	-151	-433	-113	334	63	0	0	0	0
- Depreciación	189	188	177	188	191	183	185	187	189
(+) Otros	42	79	79	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	105	-17	-185	-225	-238	-131	-98	-77	-57
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	99	0	0	0	0	0	0	0	0

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

Fibra HD (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario									
	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	212	-449	149	46	34	61	91	116	137	
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-9	555	-334	-63	0	0	0	0	0	
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-9	555	-334	-63	0	0	0	0	0	
Depreciación y Amortización	4	5	5	5	5	5	5	5	5	
Intereses a Favor	-29	-56	-24	-43	-69	-48	-30	-25	-23	
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-25	-50	-19	-38	-65	-43	-26	-21	-18	
Intereses Devengados	155	209	169	237	305	261	222	199	181	
Fluctuación Cambiaria ¹	45	38	96	69	40	35	33	34	35	
Operaciones financieras de derivados	-2	-30	149	0	0	0	0	0	0	
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	75	0	0	0	0	0	
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	197	217	413	380	345	296	256	232	215	
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	375	273	209	325	315	314	321	327	334	
Decremento (Incremento) en Clientes	-11	-57	21	5	-22	-13	-9	-5	-1	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ²	23	33	39	-40	-7	0	-0	-0	-1	
Incremento (Decremento) en Proveedores	-19	-9	16	26	-10	-8	-5	-2	-2	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ³	-5	-1	-1	8	5	3	3	3	3	
Capital de trabajo	-12	-34	75	-1	-33	-17	-11	-5	-1	
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	6	-17	2	0	0	0	0	0	0	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-6	-51	77	-1	-33	-17	-11	-5	-1	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	369	222	286	324	282	297	310	322	333	
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Adquisiciones de Propiedades de Inversión ⁴	-125	-58	-46	-58	-56	-54	-54	-55	-56	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	56	308	0	0	0	0	
Disposición de Inversiones Temporales	0	1	-4	0	0	0	0	0	0	
Intereses Cobrados	29	56	24	43	69	48	30	25	23	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-96	-2	-26	40	322	-6	-24	-30	-33	
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	273	220	260	364	604	291	285	293	300	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	0	500	800	1,451	500	0	0	0	1,342	
Financiamientos Bursátiles	2,200	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-1,049	-500	-1,319	-800	-101	-101	-101	-1,417	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-1,258	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Arrendamientos Operativos	-10	-10	-10	-5	-5	-5	-5	-5	-5	
Intereses Pagados y otras partidas	-155	-201	-161	-312	-305	-261	-222	-199	-181	
Financiamiento "Ajeno"	777	-760	129	-185	-609	-367	-328	-304	-261	
Aportaciones de los Fideicomitentes	52	18	6	0	0	0	0	0	0	
Flujos por Derivados	-22	30	-149	0	0	0	0	0	0	
Dividendos Pagados	-313	-101	-87	0	0	0	0	0	0	
Financiamiento "Propio"	-385	-39	-231	0	0	0	0	0	0	
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	393	-800	-102	-185	-609	-367	-328	-304	-261	
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	665	-579	159	180	-6	-76	-42	-12	39	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo ⁵	343	1,009	429	588	768	762	686	643	632	
Efectivo y equiv. al final del Periodo⁵	1,009	429	588	768	762	686	643	632	671	

Cifras UDM

Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
Amortización de Deuda	1,258	1,049	500	1,319	800	101	101	101	1,417
Revolencia automática	-1,258	-500	-500	-1,319	-800	0	0	0	-1,417
Amortización de Deuda Final	0	549	0	0	0	101	101	101	0
Intereses Netos Pagados	126	146	137	268	236	213	192	173	158
Servicio de la Deuda 12m	126	695	137	268	236	314	293	274	158
DSCR	2.1	0.3	2.0	1.2	1.2	0.9	1.0	1.2	2.1
Caja Inicial Disponible	343	1,009	429	588	768	762	686	643	632
DSCR con Caja Inicial	4.8	1.8	5.2	3.4	4.4	3.4	3.4	3.5	6.1
Deuda Neta a FLE 12m	7.3	8.8	8.0	7.0	7.1	6.8	6.4	6.0	5.6
Deuda Neta a EBITDA 12m	5.2	7.0	12.7	6.7	6.3	6.3	6.1	5.8	5.5

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 1T23.

1. Se refiere a la revaluación de la emisión FSHOP 19U en UDI's

2. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

3. Se refiere a Gastos acumulados, Provisiones, Rentas cobradas por anticipado, Depósitos en garantía y Beneficios a Empleados.

4. Se refiere a las inversiones esperadas de mantenimiento de todas las propiedades

5. Incluye efectivo restringido

Flujo Libre de Efectivo	2019*	2020*	2021*	2022	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	369	222	286	324	282	297	310	322	333
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	98	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Amortización de arrendamientos	10	10	10	5	5	5	5	5	5
Flujo Libre de Efectivo	260	212	276	319	277	292	305	318	328

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

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que FSHOP debe realizar por tema de regulación.

Glosario

FIBRA. Fideicomiso que se dedica a la adquisición 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. Área Bruta Rentable.

LTV. Proporción de la Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

Ingreso Operativo Neto (NOI). Es el resultado operativo del portafolio de propiedades y el desglose del cálculo es el siguiente: Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos, Mantenimiento, Publicidad y Otros, Comisión por Servicios de Representación, Impuesto Predial y Seguros).

Margen NOI. NOI / Ingresos Totales.

EBITDA. Incluye los gastos de administración de la FIBRA.

Depreciación Fiscal. 70.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%. Lo anterior, bajo el supuesto de que aproximadamente el 30.0% del valor de las propiedades corresponde al valor del terreno.

Resultado Fiscal Neto (RFN). 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).

Factor de Ocupación. (Área Rentada / (Área Rentada + Área Disponible)).

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021

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 19U: HR AA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	FIBRAHD 19U: 21 de enero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-4T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada para 2019-2021 (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 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, 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).