

Calificación

FUNO 23-3L	HR AAA
FUNO 23-4L	HR AAA
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA
2023

Fuente: HR Ratings

Contactos

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com

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

Frida Calvillo
Analista de Corporativos
frida.calvillo@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones FUNO 23-3L y FUNO 23-4L de FUNO

La asignación de la calificación para las emisiones de FUNO obedece la calificación corporativa de la Empresa de largo plazo, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 19 de abril de 2023¹. A su vez la calificación toma en consideración la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), que alcanzó los P\$19,177 millones (m) en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2023 (3T23) (vs. P\$21,913m en los UDM al 3T22 y vs. P\$17,573m en el escenario base). En este sentido, el FLE sufrió una afectación por el aumento de los requerimientos de capital de trabajo debido al incremento en rentas y pagos anticipados. Al cierre del 3T23, la Superficie Bruta Arrendable (SBA) mostró un decremento de 1.6% (177,670 m²) contra el 3T22, lo cual se encuentra relacionado con la venta de propiedades de los portafolios Vermont, Maine, California y Titan. Con relación a la deuda, durante el cuarto trimestre de 2022 (4T22), la Empresa realizó el refinanciamiento de los préstamos de los portafolios Titan y Vermont por US\$720m, a partir de un nuevo crédito bancario sostenible por hasta US\$750m. Asimismo, durante el 1T23, la Empresa realizó la colocación de las emisiones FUNO 23L y FUNO 23-2L por P\$6,700m cuyos recursos fueron utilizados para refinanciar la emisión FUNO 18 y algunas líneas de crédito de corto plazo. En nuestras proyecciones incorporamos la recuperación del factor de ocupación a partir de una demanda continua en los segmentos industrial y *otros*, así como una mayor demanda en los segmentos comercial y de oficinas. Lo anterior apoyaría a la generación de FLE, que en conjunto con el perfil de vencimientos da como resultado una razón de cobertura de deuda (DSCR) promedio de 1.9 veces (x).

Principales Características de las Emisiones Bursátiles		
	FUNO 23-3L	FUNO 23-4L
Emisor	Fideicomiso F/1401 de Banco Actinver S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver.	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$2,000 millones (m) en su conjunto.	
Monto del Programa	Hasta P\$60,000 millones (m) o su equivalente en UDIs o dólares americanos.	
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.	
Plazo de la Emisión	Hasta 2,548 días contados a partir de la Fecha de Emisión, equivalente a aproximadamente siete años.	Hasta 1,092 días contados a partir de la Fecha de Emisión, equivalentes a aproximadamente tres años.
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica alguna.	
Destino de los Fondos	Amortización anticipada de deuda bursátil y bancaria.	
Tasa de la Emisión	Tasa fija por asignar el día de la colocación.	Tasa variable: TIIE + una sobretasa por asignar el día de la colocación.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se hará a su valor nominal o Valor Nominal Ajustado, según corresponda, mediante transferencia electrónica de fondos, conforme a lo establecido en la sección. "VI. Características de la Oferta" del Suplemento Informativo.	
Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad o SPTs	Para el año 2025, la Emisora pretende tener un incremento del 9.4% (nueve punto cuatro por ciento) del Área Bruta Rentable Certificada comparado con el Área Bruta Rentable Certificada de 2021, lo que se estima equivaldría al 18.4% (dieciocho punto cuatro por ciento) del ABR de la Emisora considerando la Línea Base (según dicho término se define en el Suplemento), conforme los objetivos trimestrales señalados en el Suplemento.	
Representante Común	CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple.	

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

¹ https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_FUNO_NRSRO_2023.pdf

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño de los Ingresos.** Durante los UDM al 3T23, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$25,506m (+8.6% vs. P\$23,487m en los UDM al 3T22 y -0.3% vs. P\$25,581m en nuestro escenario base). Lo anterior fue apoyado por el aumento de la SBA ocupada tras la incorporación de proyectos que se encontraban en desarrollo y el aumento en el precio promedio por m² de los contratos vigentes y las renovaciones.
- **Generación de FLE.** FUNO generó P\$19,177m durante los UDM al 3T23 (vs. P\$21,913m en los UDM al 3T22 y vs. P\$17,573m en nuestro escenario base). Este decremento obedece a mayores requerimientos de capital de trabajo principalmente por el aumento de las rentas por cobrar a clientes, así como el crecimiento de pagos anticipados. Asimismo, durante el mismo periodo, la Empresa mostró un menor crecimiento de gastos acumulados en comparación con el periodo anterior.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 3T23, FUNO presentó una deuda total de P\$130,602m, un decremento de 7.4% año contra año (a/a) (P\$141,087m al 3T22) y -2.5% contra nuestros estimados (P\$133,902m). A pesar de que la Empresa realizó el prepago de la emisión FUNO 18 por P\$5,400m y de líneas de crédito bilaterales por P\$1,600m, el efecto anterior fue parcialmente contrarrestado por la colocación de las emisiones FUNO 23L y FUNO 23-2L por un monto en su conjunto de P\$6,700m. El decremento observado en la deuda es mayormente explicado por variaciones en el tipo de cambio, el cual pasó de 20.3058 MXN/USD al cierre del 3T22 a 17.7287 MXN /USD al cierre del 3T23. Cabe señalar que, al cierre del 3T23, únicamente el 6.3% de la deuda se encuentra garantizada, por lo que le da a la Empresa flexibilidad y acceso a financiamiento en caso de requerirlo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base, incorporamos una tasa media de crecimiento (TMAC) de 2022 a 2027 de 5.0%. Lo cual sería resultado del crecimiento en la SBA a partir de la incorporación de proyectos en desarrollo, y el aumento en el factor de ocupación principalmente del segmento comercial y de oficinas. Dentro del precio promedio por m² incorporamos crecimiento con base en la inflación estimada por HR Ratings.
- **Generación de FLE.** Proyectamos que el aumento en la generación de EBITDA acompañado con un comportamiento positivo dentro del capital de trabajo dé como resultado una TMAC 2022-2027 de 3.3% en el FLE. Con lo anterior, la Empresa alcanzaría P\$23,145m en 2027 (vs. P\$19,666m en 2022). Cabe señalar que para 2023, incorporamos un ajuste especial al FLE a partir de la venta de propiedades por P\$8,950m cuyos recursos serían utilizados para prepagar deuda.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa presentaría una deuda total de P\$146,054m en 2027 (vs. P\$139,439m en 2022). Nuestras proyecciones consideran que FUNO realizaría el refinanciamiento de sus emisiones vigentes y sus Senior Notes a su vencimiento, incluyendo el refinanciamiento de la emisión FUNO 13-2 a través de la colocación de las emisiones FUNO 23-3L y FUNO 23-4L.

Factores Adicionales Considerados

- **Posición de Mercado.** FUNO es considerada la FIBRA más grande en América Latina con un portafolio de 586 propiedades y una SBA de 11,033,720 m² al cierre del 3T23. La SBA se encuentra distribuida de la siguiente manera: Industrial (54.6%), Comercial (27.4%), Oficinas (10.3%) y Otros (7.7%).

- **Factores ESG.** Se incorporó dentro de la calificación la fortaleza que mantiene FUNO con relación a sus factores ambientales, sociales y de gobernanza. Destacando su certificación como EDGE Champion, por la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés).
- **Línea de Crédito Comprometida.** FUNO cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida de dos tramos, uno por P\$13,500m y otro por US\$410m. Esta línea de crédito se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda. Al cierre del 3T23 se encuentra disponible al 100.0% y tiene vencimiento en el año 2026.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa presente una menor generación de FLE o un incremento en el servicio de la deuda, lo cual derive en una métrica DSCR promedio por debajo de 1.6x a lo largo del periodo de proyección y de manera sostenida, esto podría generar la baja de la calificación.

Es importante señalar que la Emisión anterior, cuenta con calificación “AAA” asignada por Fitch Ratings.

Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/1401 de Deutsche Bank México, S.A. (Fibra Uno y/o FUNO y/o el Fideicomiso) se estableció como un fideicomiso inmobiliario el 12 de enero de 2011 por Fibra Uno Administración, S.A. de C.V. (el Fideicomitente) y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (el Fiduciario); sin embargo, a partir del 1 de julio de 2018, el Fiduciario pasó a estar en Actinver. FUNO se estableció principalmente para adquirir y poseer propiedades en bienes raíces con el fin de arrendar y desarrollar propiedades comerciales, industriales y de uso mixto, así como edificios de oficinas y terrenos en el mercado minorista mexicano. Al cierre del 3T23, FUNO posee una cartera de 11,033,720 m² de superficie bruta arrendable (SBA) (vs. 11,211,420m² al 3T22), compuesta de 586 unidades de tipo comercial, industrial, uso mixto y de oficinas (vs. 612 unidades en el 3T22), con un factor de ocupación, excluyendo propiedades In Service², de 94.0% (vs. 93.2% al 3T22).

² Las propiedades In Service son aquellas que se encuentran en desarrollo, remodelación o que fue recientemente adquirida y mantiene una ocupación menor al 25.0%.

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de FUNO el 19 de abril de 2023 habiendo actualizado los anexos hasta el 3T23.

FUNO (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)											
						Al cierre					
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T22	3T23	
ACTIVOS TOTALES	308,054	316,622	338,312	330,869	331,994	333,411	334,966	336,757	327,510	336,390	
Activo Circulante	15,236	14,002	19,136	12,887	11,057	11,391	13,014	14,858	13,295	11,001	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,747	6,740	6,887	4,144	2,010	2,048	3,391	4,934	4,879	2,664	
Rentas por Cobrar	3,165	4,128	9,242	5,600	5,771	5,935	6,081	6,241	5,511	5,225	
Impuestos por Recuperar	3,294	1,146	965	1,019	1,065	1,107	1,149	1,192	883	1,255	
Pagos Anticipados	1,030	1,989	2,041	2,124	2,210	2,300	2,393	2,490	2,022	1,857	
Activos no Circulantes	292,818	302,619	319,176	317,983	320,937	322,020	321,953	321,899	314,215	325,390	
Inversiones en Asociadas	9,511	9,957	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679	10,175	9,753	
Propiedades de Inversión	278,253	286,470	300,990	299,912	302,965	304,131	304,131	304,131	298,778	309,381	
Activos Intangibles	1,325	1,222	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	1,146	1,044	
Activo Financiero de Propiedades	0	0	2,514	2,514	2,514	2,514	2,514	2,514	0	2,633	
Otras Cuentas por Cobrar	1,527	1,562	1,597	1,661	1,729	1,799	1,872	1,948	1,562	1,597	
Pagos Anticipados e Inst. Financieros Derivados	2,202	3,407	2,277	2,096	1,930	1,777	1,636	1,506	2,554	982	
PASIVOS TOTALES	134,659	145,682	152,161	146,110	151,756	155,947	160,197	164,464	152,371	145,976	
Pasivo Circulante	8,662	10,756	31,152	22,139	22,679	28,365	22,798	26,285	24,260	23,218	
Pasivo con Costo	2,803	4,463	22,960	13,042	12,706	17,513	11,049	13,578	17,331	14,665	
Pasivos Acumulados	4,316	4,819	6,574	7,381	8,185	8,993	9,832	10,728	5,168	6,846	
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	275	147	440	443	461	465	469	473	402	424	
Depositos en Garantía	169	250	136	147	153	161	167	174	250	133	
Otras Cuentas por Pagar CP	763	720	725	783	816	857	891	927	784	831	
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	336	357	317	343	357	375	390	406	324	320	
Pasivos no Circulantes	125,997	134,926	121,009	123,970	129,077	127,582	137,400	138,179	128,111	122,758	
Pasivo con Costo	122,727	131,563	116,479	119,121	124,014	122,293	131,909	132,476	123,756	115,938	
Depósitos en Garantía	1,104	1,096	1,354	1,463	1,525	1,601	1,665	1,731	1,211	1,373	
Otras Cuentas por Pagar LP	1,717	1,702	2,462	2,616	2,736	2,843	2,949	3,060	2,536	4,890	
Rentas Cobradas por Anticipado de LP	449	566	713	770	803	844	877	912	609	557	
CAPITAL CONTABLE	173,396	170,940	186,151	184,760	180,237	177,464	174,769	172,293	175,139	190,414	
Minoritario	4,862	5,310	6,223	6,534	6,635	6,897	7,178	7,486	5,971	6,621	
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	3,877	4,959	5,419	6,223	6,534	6,635	6,897	7,178	5,360	5,443	
Utilidad del Ejercicio	985	350	804	311	101	262	281	308	611	1,178	
Mayoritario	168,533	165,630	179,928	178,226	173,602	170,567	167,591	164,806	169,168	183,793	
Aportaciones de los Fideicomitentes	106,184	105,408	106,051	106,051	106,051	106,051	106,051	106,051	105,626	106,292	
Resultados Acumulados	49,375	56,563	50,234	66,634	65,743	59,853	56,531	53,257	52,435	65,595	
Utilidad del Ejercicio	12,974	3,660	23,643	5,541	1,808	4,663	5,009	5,498	11,107	11,905	
Deuda Total	125,530	136,026	139,439	132,164	136,720	139,807	142,957	146,054	141,087	130,602	
Deuda Neta	117,783	129,287	132,552	128,020	134,710	137,759	139,567	141,120	136,208	127,939	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	40.7%	43.0%	41.2%	39.9%	41.2%	41.9%	42.7%	43.4%	43.1%	38.8%	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



**Credit
Rating
Agency**

FUNO 23-3L / FUNO 23-4L

HR AAA

**Certificados Bursátiles
Fideicomiso F/1401**

Corporativos
22 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario								Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T22	3T23
Ingresos Totales	19,193	21,869	23,901	25,812	26,910	28,263	29,382	30,548	17,669	19,274
Ingresos por Rentas	16,987	19,511	21,203	23,099	24,099	25,311	26,313	27,357	15,654	17,003
Ingresos por Mantenimiento y Otros Ingresos ¹	2,206	2,357	2,697	2,712	2,811	2,952	3,069	3,191	2,015	2,271
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	19,193	21,869	23,901	25,812	26,910	28,263	29,382	30,548	17,669	19,274
Gastos de Generales	5,201	5,687	6,644	7,171	7,462	7,777	8,046	8,326	4,607	5,227
Gastos de Operación	4,267	4,447	5,081	5,506	5,715	5,956	6,156	6,363	3,721	4,220
Bono Ejecutivo	73	358	643	679	714	746	776	807	218	241
Gastos de Administración	861	882	920	985	1,033	1,075	1,115	1,157	668	766
UOPADA (EBITDA)	13,992	16,181	17,256	18,641	19,448	20,486	21,336	22,222	13,062	14,047
Depreciación y Amortización	102	102	102	102	102	102	102	102	77	77
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	13,890	16,079	17,154	18,538	19,346	20,384	21,233	22,120	12,985	13,970
Otros ingresos y (gastos) netos	404	85	779	653	0	0	0	0	183	25
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	14,294	16,164	17,933	19,191	19,346	20,384	21,233	22,120	13,168	13,995
Ingresos por Intereses	307	154	281	260	181	157	171	201	185	208
Intereses Pagados	7,883	7,439	8,575	11,439	11,915	12,269	12,505	12,833	6,202	7,503
Otros Gastos Financieros	699	220	339	534	586	239	245	250	217	355
Ingreso Financiero Neto	(8,276)	(7,152)	(8,633)	(11,712)	(12,320)	(12,351)	(12,579)	(12,882)	(6,234)	(7,460)
Resultado Cambiario	(2,159)	(2,423)	3,597	(1,628)	(5,116)	(3,109)	(3,365)	(3,431)	430	4,624
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	10,100	(2,579)	11,200	0	0	0	0	0	4,005	1,120
Resultado Integral de Financiamiento	(335)	(12,154)	6,163	(13,340)	(17,436)	(15,460)	(15,944)	(16,313)	(1,800)	(1,716)
Utilidad Neta Consolidada	13,959	4,010	24,097	5,852	1,909	4,924	5,290	5,807	11,368	12,279
Participación minoritaria en la utilidad	985	350	454	311	101	262	281	308	261	374
Participación mayoritaria en la utilidad	12,974	3,660	23,643	5,541	1,808	4,663	5,009	5,498	11,107	11,905
Cambio en Ventas	0.0%	13.9%	9.3%	8.0%	4.3%	5.0%	4.0%	4.0%	10.6%	8.6%
Factor de Ocupación	93.1%	92.2%	93.7%	93.8%	93.9%	94.1%	94.1%	94.3%	92.8%	93.8%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (miles m ²)	10,721	10,881	10,987	10,895	10,961	10,961	10,961	10,961	11,211	11,034
NOI	14,926	17,422	18,820	20,305	21,194	22,307	23,226	24,185	18,552	19,926
Margen NOI	77.8%	79.7%	78.7%	78.7%	78.8%	78.9%	79.0%	79.2%	79.0%	78.1%
Margen EBITDA	72.9%	74.0%	72.2%	72.2%	72.3%	72.5%	72.6%	72.7%	90.7%	71.5%
EBITDA Ajustado	14,065	16,540	17,900	19,320	20,162	21,233	22,111	23,029	17,314	18,241
Margen EBITDA Ajustado	73.3%	75.6%	74.9%	74.8%	74.9%	75.1%	75.3%	75.4%	73.7%	71.5%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.1%	5.6%	5.7%	6.0%	6.3%	6.6%	6.9%	7.1%	5.8%	5.8%
Tasa Pasiva	6.1%	5.7%	6.2%	8.7%	9.1%	8.9%	8.8%	8.9%	5.9%	7.3%
Tasa Activa	2.5%	1.8%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.7%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	5.4%	4.9%	8.2%	6.8%	6.1%	7.3%	7.5%	7.8%	1.9%	2.2%
Cobertura del Servicio de Deuda	1.8	2.2	2.0	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	2.1	1.9

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

1. Se refiere a ingresos por mantenimiento, estacionamiento, publicidad y otros.

NOI = Ingresos Totales + Participación en Asociadas - Gastos de Operación (Gastos Operativos + Seguros).

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Bono Ejecutivo

Margen EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / (Ingresos Totales + Participación en Asociadas).

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T22	3T23
Utilidad Neta Consolidada	9,280	11,764	14,736	18,827	1,576	4,212	5,148	5,707	9,812	29,467
+ Resultado Cambiario	8,008	(5,904)	187	(3,434)	5,669	3,628	3,300	3,419	484	510
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	11,445	(2,913)	5,005	7,195	0	0	0	0	1,502	11,758
- Depreciación	9,188	9,813	10,144	10,558	10,536	10,619	10,645	10,645	10,015	10,532
Resultado Fiscal Neto	(3,345)	(1,040)	(226)	(2,360)	(3,291)	(2,779)	(2,197)	(1,519)	(1,221)	7,688
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7,303

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.

Anexo - Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de FUNO el 19 de abril de 2023 habiendo actualizado los anexos hasta el 3T23.

FUNO (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)										
	Al cierre									
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	308,054	316,622	338,312	329,122	331,553	334,086	334,397	334,723	327,510	336,390
Activo Circulante	15,236	14,002	19,136	11,305	10,667	11,888	12,047	12,214	13,295	11,001
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,747	6,740	6,887	2,273	1,369	2,009	1,787	1,567	4,879	2,664
Rentas por Cobrar	3,165	4,128	9,242	5,891	6,031	6,488	6,741	6,997	5,511	5,225
Impuestos por Recuperar	3,294	1,146	965	1,017	1,058	1,091	1,125	1,159	883	1,255
Pagos Anticipados	1,030	1,989	2,041	2,124	2,210	2,300	2,393	2,490	2,022	1,857
Activos no Circulantes	292,818	302,619	319,176	317,817	320,885	322,198	322,351	322,509	314,215	325,390
Inversiones en Asociadas	9,511	9,957	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679	10,175	9,753
Propiedades de Inversión	278,253	286,470	300,990	299,912	302,965	304,131	304,131	304,131	298,778	309,381
Activos Intangibles	1,325	1,222	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	1,146	1,044
Activo Financiero de Propiedades	0	0	2,514	2,514	2,514	2,514	2,514	2,514	0	2,633
Otras Cuentas por Cobrar	1,527	1,562	1,597	1,481	1,541	1,603	1,668	1,736	1,562	1,597
Pagos Anticipados e Inst. Financieros Derivados	2,202	3,407	2,277	2,111	2,067	2,151	2,238	2,329	2,554	982
PASIVOS TOTALES	134,659	145,682	152,161	142,063	149,018	157,168	164,487	173,043	152,371	145,976
Pasivo Circulante	8,662	10,756	31,152	21,145	22,458	26,357	22,107	26,351	24,260	23,218
Pasivo con Costo	2,803	4,463	22,960	12,120	12,706	15,887	10,915	14,413	17,331	14,665
Pasivos Acumulados	4,316	4,819	6,574	7,355	8,078	8,770	9,482	10,216	5,168	6,846
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	275	147	440	443	447	450	454	458	402	424
Depositos en Garantía	169	250	136	141	141	144	145	146	250	133
Otras Cuentas por Pagar CP	763	720	725	754	755	768	773	777	784	831
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	336	357	317	330	330	336	338	340	324	320
Pasivos no Circulantes	125,997	134,926	121,009	120,918	126,560	130,811	142,380	146,692	128,111	122,758
Pasivo con Costo	122,727	131,563	116,479	116,155	121,692	125,819	137,288	141,499	123,756	115,938
Depósitos en Garantía	1,104	1,096	1,354	1,409	1,409	1,435	1,444	1,452	1,211	1,373
Otras Cuentas por Pagar LP	1,717	1,702	2,462	2,612	2,716	2,801	2,888	2,976	2,536	4,890
Rentas Cobradas por Anticipado de LP	449	566	713	742	742	756	760	765	609	557
CAPITAL CONTABLE	173,396	170,940	186,151	187,059	182,534	176,918	169,910	161,680	175,139	190,414
Minoritario	4,862	5,310	6,223	6,684	6,809	6,949	7,028	7,057	5,971	6,621
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	3,877	4,959	5,419	6,223	6,684	6,809	6,949	7,028	5,360	5,443
Utilidad del Ejercicio	985	350	804	460	126	140	79	28	611	1,178
Mayoritario	168,533	165,630	179,928	180,376	175,725	169,969	162,882	154,623	169,168	183,793
Aportaciones de los Fideicomitentes	106,184	105,408	106,051	106,051	106,051	106,051	106,051	106,051	105,626	106,292
Resultados Acumulados	49,375	56,563	50,234	66,116	67,434	61,426	55,415	48,066	52,435	65,595
Utilidad del Ejercicio	12,974	3,660	23,643	8,208	2,241	2,492	1,416	506	11,107	11,905
Deuda Total	125,530	136,026	139,439	128,275	134,399	141,706	148,203	155,912	141,087	130,602
Deuda Neta	117,783	129,287	132,552	126,002	133,030	139,697	146,416	154,345	136,208	127,939
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	40.7%	43.0%	41.2%	39.0%	40.5%	42.4%	44.3%	46.6%	43.1%	38.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario									Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T22	3T23	
Ingresos Totales	19,193	21,869	23,901	24,862	24,875	25,330	25,479	25,627	17,669	19,274	
Ingresos por Rentas	16,987	19,511	21,203	22,249	22,276	22,684	22,818	22,950	15,654	17,003	
Ingresos por Mantenimiento y Otros Ingresos ¹	2,206	2,357	2,697	2,612	2,598	2,646	2,661	2,677	2,015	2,271	
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	19,193	21,869	23,901	24,862	24,875	25,330	25,479	25,627	17,669	19,274	
Gastos de Generales	5,201	5,687	6,644	7,552	8,222	8,978	9,552	10,018	4,607	5,227	
Gastos de Operación	4,267	4,447	5,081	5,912	6,536	7,246	7,783	8,212	3,721	4,220	
Bono Ejecutivo	73	358	643	655	659	671	675	679	218	241	
Gastos de Administración	861	882	920	985	1,026	1,061	1,094	1,128	668	766	
UOPADA (EBITDA)	13,992	16,181	17,256	17,310	16,653	16,353	15,927	15,609	13,062	14,047	
Depreciación y Amortización	102	102	102	102	102	102	102	102	77	77	
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	13,890	16,079	17,154	17,208	16,551	16,251	15,825	15,506	12,985	13,970	
Otros ingresos y (gastos) netos	404	85	779	653	0	0	0	0	183	25	
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	14,294	16,164	17,933	17,861	16,551	16,251	15,825	15,506	13,168	13,995	
Ingresos por Intereses	307	154	281	260	153	167	175	190	185	208	
Intereses Pagados	7,883	7,439	8,575	11,192	11,400	12,216	12,741	13,352	6,202	7,503	
Otros Gastos Financieros	699	220	339	561	754	241	253	266	217	355	
Ingreso Financiero Neto	(8,276)	(7,152)	(8,633)	(11,492)	(12,002)	(12,290)	(12,818)	(13,428)	(6,234)	(7,460)	
Resultado Cambiario	(2,159)	(2,423)	3,597	2,300	(2,183)	(1,329)	(1,511)	(1,544)	430	4,624	
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	10,100	(2,579)	11,200	0	0	0	0	0	4,005	1,120	
Resultado Integral de Financiamiento	(335)	(12,154)	6,163	(9,192)	(14,185)	(13,619)	(14,330)	(14,972)	(1,800)	(1,716)	
Utilidad Neta Consolidada	13,959	4,010	24,097	8,669	2,366	2,631	1,495	535	11,368	12,279	
Participación minoritaria en la utilidad	985	350	454	460	126	140	79	28	261	374	
Participación mayoritaria en la utilidad	12,974	3,660	23,643	8,208	2,241	2,492	1,416	506	11,107	11,905	
Cambio en Ventas	0.0%	13.9%	9.3%	4.0%	0.1%	1.8%	0.6%	0.6%	10.6%	8.6%	
Factor de Ocupación	93.1%	92.2%	93.7%	92.6%	92.6%	92.7%	92.6%	92.6%	92.8%	93.8%	
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (miles m ²)	10,721	10,881	10,987	10,862	10,895	10,961	10,961	10,961	11,211	11,034	
NOI	14,926	17,422	18,820	18,950	18,339	18,085	17,696	17,415	18,552	19,926	
Margen NOI	77.8%	79.7%	78.7%	76.2%	73.7%	71.4%	69.5%	68.0%	79.0%	78.1%	
Margen EBITDA	72.9%	74.0%	72.2%	69.6%	66.9%	64.6%	62.5%	60.9%	90.7%	71.5%	
EBITDA Ajustado	14,065	16,540	17,900	17,965	17,312	17,024	16,602	16,287	17,314	18,241	
Margen EBITDA Ajustado	73.3%	75.6%	74.9%	72.3%	69.6%	67.2%	65.2%	63.6%	73.7%	71.5%	
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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	0.1	
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.1%	5.6%	5.7%	5.6%	5.4%	5.2%	5.1%	5.0%	5.8%	5.8%	
Tasa Pasiva	6.1%	5.7%	6.2%	8.7%	9.1%	8.8%	8.8%	8.7%	5.9%	7.3%	
Tasa Activa	2.5%	1.8%	2.4%	2.4%	2.1%	2.2%	2.2%	2.4%	2.2%	2.7%	
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	5.4%	4.9%	8.2%	7.3%	6.5%	7.8%	8.0%	8.3%	1.9%	2.2%	
Cobertura del Servicio de Deuda	1.8	2.2	2.0	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	2.1	1.9	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

1. Se refiere a ingresos por mantenimiento, estacionamiento, publicidad y otros.

NOI = Ingresos Totales + Participación en Asociadas - Gastos de Operación (Gastos Operativos + Seguros).

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Bono Ejecutivo

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados

Glosario

FIBRA. Fideicomiso que se dedica a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinan al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes.

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

Ingreso Operativo Neto (NOI). Representa el resultado de la operación del portafolio de propiedades y se calcula de la siguiente manera: Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos + Gastos de Mantenimiento + Seguros + Predial).

EBITDA. Incorpora los gastos administrativos de la FIBRA y se calcula de la siguiente manera: NOI – Gastos de Administración (Fibra Uno Administración + Jumbo Administración + Bono Ejecutivo).

EBITDA Ajustado. NOI – Gastos de Administración (Fibra Uno Administración + Jumbo Administración). Incluye el Bono Ejecutivo. Resultado Fiscal Neto. Utilidad Neta – Revaluación de Propiedades de Inversión – Fluctuación Cambiaria – Gastos por Depreciación de las Propiedades de Inversión.

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 valore del terreno.

DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda. Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Principal).

DSCR (FUNO). EBITDA Ajustado / (Intereses + Amortizaciones Programadas).

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

CAPEX. Inversiones en Bienes de Capital.



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

Anibal 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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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



Credit
Rating
Agency

FUNO 23-3L / FUNO 23-4L

HR AAA

Certificados Bursátiles
Fideicomiso F/1401

Corporativos
22 de noviembre de 2023

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 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	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.	1T11-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera auditada por Deloitte e información financiera trimestral interna reportada a la Bolsa
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).

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