

Fibra Prologis LP
HR AAA
Revisión en
Proceso

Fibra Prologis
CP
HR+1
Revisión en
Proceso

FIBRAPL 20 DV
HR AAA
Revisión en
Proceso

FIBRAPL 21 DV
HR AAA
Revisión en
Proceso

Fibra Prologis LP
HR BBB+ (G)
Revisión en
Proceso

FIBRA 20 DV
HR BBB+ (G)
Revisión en
Proceso

FIBRA 21 DV
HR BBB+ (G)
Revisión en
Proceso



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Reyes

Analista

alfredo.reyes@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings modificó la Perspectiva Estable a Revisión en Proceso para Fibra Prologis

La modificación de Perspectiva Estable a Revisión en Proceso para las calificaciones de HR AAA, HR BBB+ (G) y HR+1 para Fibra Prologis, se fundamenta en la estrategia de desinversión de activos posterior al proceso de adquisición y consolidación del Fideicomiso Irrevocable F/00939 (Terrafina) por parte de Fibra Prologis (FIBRAPL y/o el Fideicomiso). Dicho atributo implica que HR Ratings dará seguimiento al proceso de adquisición y mantendrá un monitoreo sobre dicho proceso de desinversión del portafolio. HR Ratings dará un seguimiento al proceso y realizará el análisis correspondiente sobre Fibra Prologis y sus emisiones vigentes, una vez cuente con mayor información.

El pasado 6 de agosto de 2024, Fibra Prologis (FIBRAPL y/o el Fideicomiso) anunció la adquisición del control administrativo del Fideicomiso Irrevocable F/00939 (Terrafina) bajo clave de pizarra TERRA 13 al realizar la compra de 77.14% de los certificados bursátiles fiduciarios (CBFIs) en circulación de Terrafina (606,417,404 CBFIs) a través de la emisión de CBFIs de intercambio, así como un monto en efectivo. La liquidación de la oferta pública de adquisición y suscripción recíproca se completó a través de la emisión de 217,092,999 CBFIs de Fibra Prologis (bajo clave de pizarra FIBRAPL 14) para realizar el intercambio de los CBFIs de Terrafina a un factor de intercambio de 0.63x. Por otra parte, se realizó el pago de P\$11,782.1 millones (m) por parte de FIBRAPL a los tenedores de los CBFIs de Terrafina que ejercieron la opción de efectivo. Es importante mencionar que, a la fecha de este reporte, aun no se completa la adquisición de por lo menos el 18.0% de los CBFIs restantes para alcanzar el 95.0% del control de Terrafina y, posteriormente, comenzar con un proceso de desliste de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Al cierre del segundo trimestre de 2024 (2T24), Fibra Prologis contaba con un área bruta rentable (ABR) de 4.4m de metros cuadrados (m²), mientras que Terrafina reportaba 3.9m de m² de ABR de bienes raíces industriales. De esta manera, con esta



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

adquisición se espera que Fibra Prologis cuente con un ABR de 8.3m de m², lo cual representaría un incremento del 90.0% en el ABR total con respecto al reportado a junio 2024.

Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/1721 (Fibra Prologis, FIBRAPL y/o el Fideicomiso) se constituyó el 13 de agosto de 2013 como un fideicomiso de inversión en bienes raíces, en un acuerdo celebrado entre Prologis Property México, S.A de C.V (y/o el Fideicomitente), Banco INVEX, S.A, Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (y/o el Fiduciario), y Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.V, Monex Grupo Financiero (Monex CB y/o el Representante Común).

Al cierre del 2T24, el Fideicomiso cuenta con un portafolio de 236 propiedades con un área bruta rentable (ABR) de 46.9 millones de pies cuadrados (msf, por sus iniciales en inglés) o 4.4m de m² enfocado principalmente a la industria manufacturera y logística. Aproximadamente el 66.0% de la renta neta efectiva se ubica en mercados logísticos globales (Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey), mientras que el 34.0% restante lo hacen en mercados de manufactura regionales (Ciudad Juárez, Tijuana y Reynosa). Los mercados globales se caracterizan por ser altamente industrializados y orientados al consumo, por su parte, los mercados regionales son centros industriales especializados en el sector automotriz, electrónico, médico, entre otros que se benefician por su mano de obra calificada, así como su proximidad con la frontera de Estados Unidos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados en los UDM al 2T24, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 15 de noviembre del 2023. En la Figura 1 es posible observar el resultado de las principales métricas.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado UDM al			Escenario Base	Proyección		Obs vs. Estrés
	2T23	2T24	Cambio		Obs vs. Base	Escenario Estrés	
Ingresos Totales	5,583	5,854	4.8%	6,043	-3.1%	5,702	2.7%
NOI	4,836	4,988	3.1%	5,211	-4.3%	4,767	4.6%
EBITDA	3,268	3,966	21.4%	4,286	-7.5%	3,703	7.1%
Flujo Libre de Efectivo	597	2,066	246.2%	3,624	-43.0%	1,591	29.8%
Margen EBITDA	58.5%	67.7%	921pb	70.9%	-319pb	64.9%	279pb
Margen NOI	86.6%	85.2%	-141pb	86.2%	-103pb	83.6%	159pb
Caja inicial	707	7,782	1000.3%	7,782	0.0%	7,782	0.0%
Servicio de la deuda	779	641	n.a.	715	-10.3%	613	n.a.
Deuda Total	15,775	16,862	6.9%	21,697	-22.3%	18,173	-7.2%
Deuda Neta	7,993	3,163	-60.4%	17,694	-82.1%	17,211	-81.6%
DSCR	0.8x	3.2x	n.a.	5.1x	n.a.	2.6x	n.a.
DSCR con Caja	1.7x	15.4x	n.a.	15.9x	n.a.	15.3x	n.a.
Años de pago	13.4x	1.5x	n.a.	4.9x	n.a.	10.8x	n.a.
Loan to Value (LTV)	19.9%	14.9%	n.a.	23.1%	n.a.	19.9%	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Durante los UDM 2T24, el Fideicomiso reportó ingresos totales por P\$5,854m (+4.8% vs. P\$5,583m en UDM 2T23 y -3.1% vs. P\$6,043m del escenario base). Lo anterior se debe principalmente al incremento en los ingresos provenientes de renta fija P\$5,207m UDM 2T24 (+4.4% vs. P\$4,987m UDM 2T23) y de otros ingresos, correspondientes a *tenant improvements* o mejoras a inquilinos refactorables, los cuales alcanzaron P\$125m UDM 2T24 (+78% vs. P\$70m UDM 2T23). Es importante mencionar que el crecimiento en ingresos en pesos se ve afectado por el tipo de cambio, ya que al 2T23 se reportó un tipo de cambio promedio UDM de P\$18.72 por dólar vs. P\$17.13 al 2T24 UDM.

El portafolio del Fideicomiso al 2T24 está compuesto de 236 propiedades, +2.5% vs. 228 del 2T23. Lo anterior contribuyó al factor de ocupación, el cual cerró al 2T24 UDM en 98.4% (+40pbs vs. 98.0% al 2T23 UDM) debido a la demanda de espacio logístico por el crecimiento del comercio electrónico y al impulso del *nearshoring* en la industria manufacturera, aunado a una disminución en la oferta de espacio logístico en Ciudad de México.

Por su parte, los niveles de NOI UDM al 2T24 alcanzaron cifras de P\$4,988m (+3.1% vs. P\$4,836m en UDM 2T23). Lo anterior como consecuencia del aumento en los ingresos totales en comparación a los UDM del 2T23. A pesar de que los gastos operativos cerraron en P\$866m (+15.9% vs. P\$747m de UDM del 2T23). Por lo anterior, se alcanzó un margen NOI de 85.2% (-141 pb vs. 86.6% de los UDM de 2T23). En términos de EBITDA, el Fideicomiso registró niveles de P\$3,966m (+21.4% a comparación de los UDM del 2T23). Es importante recalcar que el EBITDA registrado en el escenario base no contempla la



cuota por incentivos debido a que HR Ratings no realiza proyecciones de este rubro, ya que depende del rendimiento del CBFi.

Figura 2. Ingresos y Generación de EBITDA (Cifras en millones de pesos)

Concepto	UDM			Proyección			Obs vs. Estrés
	2T23	2T24	Cambio	Escenario Base	Obs vs. Base	Escenario Estrés	
Ingresos Totales	5,583	5,854	4.8%	6,043	-3.1%	5,702	2.7%
Renta Fija	4,987	5,207	4.4%	5,394	-3.5%	5,090	2.3%
Renta Variable	526	522	-0.8%	538	-2.9%	508	2.8%
Otros Ingresos	70	125	77.4%	110	12.9%	104	19.7%
Gastos Operativos	747	866	15.9%	832	4.1%	934	-7.3%
NOI	4,836	4,988	3.1%	5,211	-4.3%	4,767	4.6%
Gastos de Administración	1,568	1,022	-34.8%	924	10.6%	1,064	-3.9%
<i>Gastos de Administración/Ingresos (%)</i>	28.1%	17.5%	-1062pb	15.3%	-217pb	18.7%	120pb
EBITDA	3,268	3,966	21.4%	4,286	-7.5%	3,703	7.1%
Margen NOI	86.6%	85.2%	-141pb	86.2%	103pb	83.6%	-159pb
Margen EBITDA	58.5%	67.7%	921pb	70.9%	-319pb	64.9%	279pb

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

En términos de generación de FLE, El Fideicomiso alcanzó P\$2,066m en los UDM 2T24 (+246.0% vs. P\$597m en 2T23; y vs. P\$3,209m en el escenario base). El flujo de operaciones llegó a P\$5,171m en los UDM del 2T24 (+25.0% vs. P\$4,134m al 2T23 UDM), principalmente por el nivel de resultados operativos generados durante el periodo, así como por un capital de trabajo positivo (P\$795m vs. -P\$82m a los UDM del 2T23) explicado por menores presiones en Otros Activos integrados por cuentas por cobrar a partes relacionadas, pagos anticipados, impuestos por recuperar, así como por Otros Pasivos integrados por depósitos en garantía y pagos anticipados. Este mayor nivel en flujo fue alcanzado también por menores presiones con respecto a Proveedores y Cuentas por Cobrar.

Asimismo, de acuerdo con su carácter de FIBRA y su apego a la Ley de Impuesto sobre la Renta, FIBRAPL está obligada a realizar distribuciones anuales a los tenedores de CBFIs al menos del 95.0% del Resultado Fiscal Neto. Con base en los resultados operativos registrados al 2T24, estimamos que el Fideicomiso presentó distribuciones obligatorias por P\$2,991m (vs. P\$2,691m al 2T23), la cual HR Ratings considera para el cálculo del FLE. Es importante mencionar que dicha distribución es una estimación realizada por HR Ratings con base en la información disponible.



Figura 3. Generación de FLE (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado UDM al			Proyección			
	2T23	2T24	Cambio	Escenario Base	Obs vs. Base	Escenario Estrés	Obs vs. Estrés
EBITDA	3,268	3,966	698	4,286	-321	3,703	262
Otro flujo de resultados	948	410	-538	-18	428	-18	428
Cuentas por Cobrar	-44	41	85	-3	44	-68	108
Otros Activos	-85	-176	-91	72	-248	-641	465
Proveedores	6	55	49	-68	123	-87	142
Otros Pasivos	41	876	834	65	811	23	852
Capital de Trabajo	-82	795	877	66	730	-772	1,567
Distribuciones Obligatorias	-2,691	-2,991	-299	-845	-2,145	-1,457	-1,534
Diferencia en cambios	-845	-115	731	135	-250	135	-250
Flujo Libre de Efectivo	597	2,066	1,469	3,624	-1,558	1,591	474

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Es importante mencionar, que, para la elaboración del cálculo de flujo libre de efectivo, se reversan las cuotas por incentivos que se contabilizaron dentro de gastos administrativos, ya que no se consideran como un gasto relacionado con la operación. Asimismo, los ingresos por arrendamiento de forma lineal se eliminan del flujo de efectivo, ya que la contabilización lineal de los ingresos no refleja el momento en el que el efectivo realmente entra al Fideicomiso y, por lo tanto, no necesariamente representa un flujo de efectivo operativo. Los ajustes mencionados anteriormente corresponden al Otro Flujo de Resultados observado en la Figura 3. Por último, el cálculo de FLE se ve afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio entre la moneda funcional (dólar estadounidense) de FIBRAPL y la moneda con la cual realiza sus ventas, compras, cuentas por cobrar.

Al 2T24, El Fideicomiso registra un nivel de endeudamiento de P\$16,862m (+6.9% vs. P\$15,775m del 2T23). La variación anual se debe únicamente a la variación por tipo de cambio al cierre del 2T24, ya que la deuda en dólares cerró en US\$917.5m (vs. US\$921.5m al 2T23). Hasta Junio 2024, la totalidad de la deuda se encuentra 100.0% denominada en dólares y la tasa de interés efectiva promedio fue de 4.0% (vs. 4.0% al 2T23) con un plazo promedio ponderado de 6.0 años (7.0 años).

Figura 4. Estructura de Deuda al 2T24

Banco	Moneda	Monto (US\$)***	Monto en P\$	Tasa**	Vencimiento
Prudential Tranche 1	USD	52	955	4.7%	Feb-26
Prudential Tranche 2	USD	52	955	4.7%	Feb-26
Metropolitan Life Insurance	USD	66	1,208	5.2%	Dec-26
Green Bond	USD	70	1,286	3.7%	Apr-31
Green Bond	USD	375	6,891	4.1%	Dec-32
Private Placement	USD	300	5,513	3.5%	Jul-39
Deuda Total		915	16,808	4.3%	

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Cifras en millones de dólares, TC de 18.3773 al 30 de junio de 2024 publicado por el Fideicomiso

**Tasa promedio ponderada

*** Saldo insoluto al 2T24



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La deuda neta ascendió a P\$3,163m, (vs. P\$7,993m al 2T23 y P\$17,694m en escenario base). Es importante mencionar que, durante el primer semestre de 2024, el Fideicomiso realizó una emisión de CBFIs por P\$9,660m, lo cual no se consideraba dentro de nuestras proyecciones. Dichas emisiones de capital se realizaron con el objetivo de fortalecer el balance del Fideicomiso, así como mantener niveles de liquidez que les permitan capitalizar oportunidades de mercado en línea con su estrategia de expansión. De igual forma, el Fideicomiso cuenta con una línea de crédito revolvente con un sindicato de nueve bancos por hasta US\$500.0m, con un vencimiento inicial en 2026. Al cierre del 2T24, la totalidad de la línea se encuentra disponible.

Considerando la generación de FLE y la estructura de deuda de la Empresa, la Empresa mantuvo un nivel de Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR por sus cifras en inglés) de 3.2x en el 2T24 (vs. 0.8x en 2T23), un DSCR con Caja Inicial de 15.4x (vs. 1.7x en los UDM del 2T23) y Años de Pago de la Deuda Neta con respecto al FLE de 1.5 años (vs. 13.4 años del 2T23). En el mismo sentido, la Fibra presentó un LTV de 14.9% al 2T24 (vs. 19.9% al 2T23).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, enero 2023
Calificación anterior	FPROLOGIS LP: HR AAA Perspectiva Estable FPROLOGIS CP: HR+1 Perspectiva Estable FPROLOGIS LP(G): HR BBB+ (G) Perspectiva Estable FIBRAPL 20 DV: HR AAA Perspectiva Estable FIBRAPL 20 DV (G): HR BBB+ (G) Perspectiva Estable FIBRAPL 21 DV: HR AAA Perspectiva Estable FIBRAPL 21 DV (G):HR BBB+ (G) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	FPROLOGIS LP: 15 de noviembre de 2023 FPROLOGIS CP: 15 de noviembre de 2023 FPROLOGIS LP(G): 15 de noviembre de 2023 FIBRAPL 20 DV: 15 de noviembre de 2023 FIBRAPL 20 DV (G): 15 de noviembre de 2023 FIBRAPL 21 DV: 15 de noviembre de 2023 FIBRAPL 21 DV (G): 15 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna y anual dictaminada por 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS