Fibra Nova

Fideicomiso F/2870

Fibra Nova LP	Fibra Nova CP	Fibra Nova LP Global	Fibra Nova CP Global
HR AA+ Perspectiva Estable	HR1	HR BBB (G) Perspectiva Negativa	HR3 (G)

2025
HR AA+
Perspectiva Estable

Corporativos
25 de febrero de 2025
*A NRSRO Rating***

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

Estephanía Chávez
Analista
estephania.chavez@hrratings.com

Alfredo Márquez
Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. De Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y HR1 para Fibra Nova. Asimismo, asignó las calificaciones de HR BBB (G) con Perspectiva Negativa y HR3 (G) para Fibra Nova

La asignación de las calificaciones para El Fideicomiso Irrevocable F/2870 (Fibra Nova y/o el Fideicomiso) refleja la capacidad de generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de Fibra Nova, así como el respaldo empresarial con el que cuenta por parte de Grupo Bafar S.A.B. de C.V. (Grupo Bafar). Por lo anterior y en consideración de HR Ratings, Grupo Bafar podría brindarle apoyo al Fideicomiso ante un posible escenario de estrés. Asimismo, la calificación incorpora el cambio en la estructura de deuda con el objetivo de financiar la adquisición de propiedades de inversión durante el periodo proyectado, lo que resultaría en un incremento de la métrica *Loan To Value* (LTV) de 39.5% en 2029 (vs. 22.2% en 2024). De igual forma, consideramos la capacidad de refinanciamiento del Fideicomiso, así como mayores disposiciones de deuda con el objetivo de soportar su estrategia de expansión. Por lo tanto, se estima que Fibra Nova alcance P$13,008m de deuda total y P$12,848 de deuda neta en 2029 (vs. P$5,189m y P$4,712m en 2024). No obstante, este incremento en deuda estaría compensado por un crecimiento en FLE, el cual estimamos se ubique en P$1,766m en 2029 (vs. P$1,130m en 2024), debido a la fortaleza operativa del Fideicomiso al mantener un factor de ocupación del 100%, en línea con lo observado históricamente, siendo apoyado principalmente por el modelo edificios hechos a la medida (*Built to Suit* o BTS) y una estabilidad en márgenes operativos. Cabe mencionar que nuestros escenarios consideran el pago de las distribuciones obligatorias a partir de 2026, debido a un resultado fiscal neto positivo a partir de dicho año. Asimismo, para el periodo proyectado, se estima la conclusión de los proyectos en Chihuahua: Parque Industrial Juárez I, Juárez II y Parque Norte con lo que alcanzarían un SBA 947,858 m^2 en 2029. Finalmente, al considerar los niveles de deuda, amortizaciones y FLE el Fideicomiso registraría un promedio ponderado de DSCR de 4.1x, DSCR con Caja de 5.1x y Años de Pago de 6.2 para los años proyectados.

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Supuestos y Resultados	Reportado		Escenario Base					Escenario Estrés					Peso Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	Base	Estrés	
Ingresos Totales	1,050	1,288	1,576	2,036	2,406	2,781	3,133	1,424	1,648	1,952	2,178	2,295	2,129	1,748	-17.9%
Factor de Ocupación	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	100.0%	95.0%	-5.0%
SBA (m^2)	555,899	662,206	662,206	763,833	896,059	947,858	947,858	662,206	763,833	896,059	947,858	947,858	793,208	793,208	0.00%
EBITDA	937	1,166	1,429	1,849	2,190	2,537	2,860	1,258	1,421	1,663	1,802	1,794	1,936	1,491	-23.0%
NOI	1,018	1,255	1,538	1,991	2,352	2,721	3,069	1,373	1,571	1,833	1,996	2,012	2,081	1,644	-21.0%
Flujo Libre de Efectivo	857	1,130	1,522	1,343	1,523	1,644	1,766	1,277	1,091	1,299	1,170	877	1,507	1,191	-21.0%
Margen EBITDA	89.2%	90.5%	90.7%	90.8%	91.0%	91.2%	91.3%	88.3%	86.2%	85.2%	82.8%	78.2%	90.9%	85.7%	-5.7%
Margen NOI	97.0%	97.4%	97.6%	97.8%	97.8%	97.9%	97.9%	96.4%	95.3%	93.9%	91.7%	87.7%	97.7%	94.4%	-3.4%
Inv. en Propiedades y Asociadas	(2,277)	(2,761)	(2,003)	(2,204)	(2,393)	(2,067)	(1,268)	(2,003)	(2,204)	(2,393)	(2,067)	(1,268)	(2,094)	(2,094)	0.00%
Distribuciones Obligatorias**	0	0	0	529	697	984	1,143	0	119	175	253	53	488	104	-78.7%
Distribuciones	(856)	(1,070)	(1,117)	(1,157)	(1,200)	(1,245)	(1,220)	(1,019)	(1,020)	(659)	(681)	(422)	(1,168)	(862)	-26.2%
Deuda Total*	4,763	5,189	7,308	9,300	11,219	12,599	13,008	7,082	9,467	11,701	13,776	15,358	9,707	10,086	3.91%
Deuda Neta	4,583	4,712	6,828	8,972	11,052	12,443	12,848	6,749	9,355	11,637	13,648	15,270	9,395	9,909	5.48%
DSCR	0.8x	1.3x	5.4x	3.5x	3.2x	3.8x	3.3x	4.6x	2.8x	2.6x	2.5x	1.4x	4.1x	3.2x	-21.8%
DSCR con caja inicial	1.0x	1.4x	7.0x	4.6x	3.9x	4.1x	3.5x	6.1x	3.6x	2.8x	2.5x	1.6x	5.1x	4.0x	-22.1%
Años de Pago (DN / FLE)	5.3	4.2	4.5	6.7	7.3	7.6	7.3	5.3	8.6	9.0	11.7	17.4	6.2	8.6	37.5%
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	29.9%	22.2%	28.9%	33.9%	37.8%	39.8%	39.5%	28.1%	34.8%	39.6%	43.5%	46.7%	34.2%	35.5%	3.9%

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomiso bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T25.
*En la Deuda Total se incluyen los gastos por emisión de pasivo.

Desempeño Histórico

- **Evolución de los Ingresos.** Los Ingresos acumularon un monto de P$1,288m en 2024, lo que reflejó un incremento de 22.7% comparado al 2023 debido a un incremento en la SBA y mayor proporción del segmento industrial, así como un incremento en el portafolio Agroindustrial.
- **Generación de FLE.** Respecto al FLE en 2024 generaron P$1,130m comparado con P$857m en 2023 debido a mayores resultados operativos a través del EBITDA y estabilidad en el capital de trabajo.
- **Endeudamiento.** Fibra Nova presentó un perfil de deuda total de P$5,189m en 2024 comparado con P$4,763m en 2023. El 100% de la deuda se encuentra denominada en dólares y el 96.2% es a tasa fija. Asimismo, tiene dos líneas de crédito comprometidas por un total de P$2,334m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Dentro de nuestras proyecciones, Fibra Nova alcanzará ingresos por P$3,133m en 2029 (vs. P$1,288m en 2024) debido a crecimiento en la SBA total, nuevos proyectos en desarrollo y un aumento en la tarifa promedio mensual.
- **Generación de FLE.** En cuanto a la generación de FLE alcanzarán P$1,766m en 2029 (vs. P$1,130m en 2024), esto apoyado principalmente por el aumento en EBITDA en los periodos proyectados, así como un desempeño positivo en el capital de trabajo. Por su parte, a partir de 2026, ya se considera un Resultado Fiscal Neto positivo y, en consecuencia, distribuciones obligatorias del mismo.
- **Deuda.** Para el perfil de deuda del Fideicomiso consideramos una deuda total de P$13,008m en 2029 comparado con P$5,189m en 2024, dentro del cual consideramos refinanciamientos y el 100% de las adquisiciones en propiedades de inversión financiadas con deuda.

Factores adicionales considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se considera el respaldo con el que cuenta Fibra Nova a través de Grupo Bafar. En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece al Fideicomiso ante escenarios económicos adversos.
- **Factor ASG.** Dentro del factor de gobernanza consideramos una etiqueta superior debido a la calidad de los miembros del Comité Técnico, así como por el nivel de participación de miembros independientes dentro del mismo (72.7%).

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Apoyo por parte de Grupo Bafar.** En caso de que hubiera alguna restructura corporativa y el Fideicomiso dejara de contar con el apoyo por parte de Grupo Bafar, la calificación del Fideicomiso podría verse afectada.
- **Calificación Soberana.** Cualquier movimiento positivo o negativo sobre la calificación soberana de México tendría un impacto directo en la calificación global del Fideicomiso.

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						
	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ACTIVOS TOTALES	**15,940**	**23,342**	**25,312**	**27,399**	**29,663**	**31,685**	**32,962**
Activo Circulante	**244**	**543**	**509**	**393**	**263**	**218**	**225**
Efectivo y Equivalentes de efectivo	142	438	441	289	128	117	121
Cuentas por Cobrar a Clientes	4	2	2	3	3	4	4
Impuestos por Recuperar	93	96	58	90	120	82	85
Otras Ctas. Por Cobrar - Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	4	6	8	10	11	14	15
Activos no Circulantes	**15,696**	**22,800**	**24,803**	**27,007**	**29,400**	**31,468**	**32,736**
Propiedades, planta y equipo	4	4	4	4	4	4	4
Propiedades de inversión	15,637	22,749	24,752	26,955	29,348	31,416	32,684
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	55	47	47	47	47	48	48
Efectivo Restringido (Obligaciones financieras)	39	39	39	39	39	39	39
Activos por Derecho de Uso	2	1	1	1	1	1	1
Otros Activos LP	15	6	7	7	7	7	8
PASIVOS TOTALES	**5,800**	**5,458**	**7,632**	**9,682**	**11,662**	**13,098**	**13,559**
Pasivo Circulante	**1,554**	**566**	**1,346**	**4,018**	**4,145**	**3,110**	**3,384**
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	847	325	1,050	3,665	3,730	2,639	2,860
Proveedores y Otras Cuentas por Pagar	175	240	295	353	414	469	522
Cuentas por pagar partes Relacionadas	532	1	1	1	1	1	1
Impuestos por pagar	0	0	0	1	1	1	1
Pasivos no Circulantes	**4,247**	**4,891**	**6,286**	**5,663**	**7,517**	**9,988**	**10,176**
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	3,917	4,863	6,258	5,635	7,489	9,960	10,148
Préstamo por Pagar a Vextor Activo (Parte Relacionada)	302	0	0	0	0	0	0
Pasivos por arrendamiento LP	2	2	2	2	2	2	2
Beneficios a empleados	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos en Garantía	26	26	26	26	26	26	26
PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	**10,140**	**17,885**	**17,680**	**17,717**	**18,001**	**18,588**	**19,402**
Participación No Controladora	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**
Participación Controladora	**10,140**	**17,885**	**17,680**	**17,718**	**18,001**	**18,588**	**19,403**
Participación Controladora	6,036	8,907	8,907	8,907	8,907	8,907	8,907
Otros Resultados Integrales	(2,292)	455	455	455	455	455	455
Utilidades Acumuladas	4,109	6,395	7,406	7,161	7,155	7,393	8,005
Utilidad del Ejercicio	2,286	2,127	912	1,194	1,483	1,832	2,035
Deuda Total	**4,763**	**5,189**	**7,308**	**9,300**	**11,219**	**12,599**	**13,008**
Deuda Neta	**4,583**	**4,712**	**6,828**	**8,972**	**11,052**	**12,443**	**12,848**
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	**29.9%**	**22.2%**	**28.9%**	**33.9%**	**37.8%**	**39.8%**	**39.5%**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T25.

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						
	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Ingresos por Arrendamiento de Propiedades de Inversión	**1,050**	**1,288**	**1,576**	**2,036**	**2,406**	**2,781**	**3,133**
Ingresos por Rentas	1,018	1,255	1,535	1,983	2,343	2,704	3,047
Ingresos por Mantenimiento	32	34	41	53	63	77	86
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**1,050**	**1,288**	**1,576**	**2,036**	**2,406**	**2,781**	**3,133**
Gastos de Generales	**113**	**123**	**147**	**187**	**216**	**245**	**274**
Gastos de Operación	32	33	38	45	54	60	65
Gastos de Administración	81	90	109	142	162	185	209
UOPADA (EBITDA)	**937**	**1,166**	**1,429**	**1,849**	**2,190**	**2,537**	**2,860**
Depreciación y Amortización	**0**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**937**	**1,165**	**1,428**	**1,847**	**2,189**	**2,535**	**2,858**
Otros Ingresos y (gastos) netos	23	38	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	**959**	**1,203**	**1,428**	**1,847**	**2,189**	**2,535**	**2,858**
Ingresos por Intereses	9	52	22	19	9	2	4
Intereses Pagados	134	102	302	404	478	439	537
Ingreso Financiero Neto	**(125)**	**(50)**	**(280)**	**(385)**	**(469)**	**(436)**	**(533)**
Resultado Cambiario	341	(215)	(236)	(268)	(236)	(267)	(290)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,110	1,190	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**1,327**	**925**	**(516)**	**(653)**	**(705)**	**(703)**	**(823)**
Utilidad antes de Impuestos	**2,286**	**2,128**	**912**	**1,194**	**1,483**	**1,832**	**2,035**
Impuestos sobre la Utilidad	**(0)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Impuestos Causados	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**2,286**	**2,127**	**912**	**1,194**	**1,483**	**1,832**	**2,035**
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Participación mayoritaria en la utilidad	**2,286**	**2,127**	**912**	**1,194**	**1,483**	**1,832**	**2,035**
Cifras UDM							
Cambio en Ventas (%)	4.4%	22.7%	22.3%	29.2%	18.2%	15.6%	12.7%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)***	555,899	662,206	662,206	763,833	896,059	947,858	947,858
Precio Promedio por m2	1,832	1,895	2,318	2,596	2,615	2,852	3,215
NOI	1,018	1,255	1,538	1,991	2,352	2,721	3,069
Margen NOI	97.0%	97.4%	97.6%	97.8%	97.8%	97.9%	97.9%
Margen EBITDA	89.2%	90.5%	90.7%	90.8%	91.0%	91.2%	91.3%
EBITDA	937	1,166	1,429	1,849	2,190	2,537	2,860
Tasa de Impuestos (%)	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
Retorno sobre Capital Empleado (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tasa Pasiva	3.7%	2.2%	3.1%	4.8%	4.9%	4.1%	3.6%
Tasa Activa	3.8%	12.8%	5.0%	4.7%	4.1%	3.0%	3.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T25.

***La SBA no incluye el Portafolio Agroindustrial.

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

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - 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	**2023***	**2024**	**2025P**	**2026P**	**2027P**	**2028P**	**2029P**
Utilidad Neta Consolidada	**2,286**	**2,127**	**912**	**1,194**	**1,483**	**1,832**	**2,035**
- Resultado Cambiario	341	(215)	(236)	(268)	(236)	(267)	(290)
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	1,110	1,190	0	0	0	0	0
- Depreciación	485	643	831	905	985	1,063	1,122
(+) Otros	(349)	(509)	(316)	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	**0**	**0**	**0**	**557**	**734**	**1,036**	**1,203**
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	529	697	984	1,143

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

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						
	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**2,286**	**2,128**	**912**	**1,194**	**1,483**	**1,832**	**2,035**
Ajuste a Valor Razonable de Propiedades de Inversión	(1,110)	(1,190)	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**(1,110)**	**(1,190)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	0	1	1	1	1	1	1
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(3)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(9)	0	(22)	(19)	(9)	(2)	(4)
Fluctuación Cambiaria	(509)	213	236	268	236	267	290
Efectos por Arrendamiento	0	4	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**(520)**	**218**	**215**	**250**	**228**	**266**	**287**
Intereses Devengados	134	50	302	404	478	439	537
Dividendos Pagados en CBFIs	3	(141)	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**137**	**(90)**	**302**	**404**	**478**	**439**	**537**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**792**	**1,066**	**1,429**	**1,849**	**2,190**	**2,537**	**2,860**
Decremento (Incremento) en Clientes	(4)	3	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	0	0	0	0	0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(11)	(3)	38	(33)	(30)	36	(3)
Incremento (Decremento) en Proveedores	71	75	55	58	61	56	53
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	9	(11)	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	**65**	**64**	**93**	**24**	**31**	**92**	**50**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**65**	**64**	**93**	**24**	**31**	**92**	**50**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**857**	**1,130**	**1,522**	**1,873**	**2,221**	**2,628**	**2,909**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Adquisición en Propiedades de Inversión	(2,277)	(2,761)	(2,003)	(2,204)	(2,393)	(2,067)	(1,268)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	20	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(11)	8	0	0	0	0	0
Adquisiciones de Equipo y Mobiliario	0	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Intereses Cobrados	9	52	22	19	9	2	4
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(2,260)**	**(2,701)**	**(1,983)**	**(2,188)**	**(2,387)**	**(2,068)**	**(1,267)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(1,402)**	**(1,571)**	**(462)**	**(315)**	**(166)**	**560**	**1,642**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	1,419	2,240	2,339	2,774	5,347	4,843	2,758
Préstamo partes relacionadas	302	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(940)	(2,835)	(455)	(1,050)	(3,665)	(3,730)	(2,639)
Amortización de Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0
Gastos por Intereses y Otras partidas	(134)	(102)	(302)	(404)	(478)	(439)	(537)
Financiamiento "Ajeno"	**(833)**	**(999)**	**1,581**	**1,320**	**1,205**	**674**	**(418)**
Emisión de Instrumentos de Capital	3,080	3,936	0	0	0	0	0
Recompra de CBFIs propios	(28)	0	0	0	0	0	0
Reembolsos a Tenedores de Certificados	(856)	(1,070)	(1,117)	(1,157)	(1,200)	(1,245)	(1,220)
Financiamiento "Propio"	**2,196**	**2,867**	**(1,117)**	**(1,157)**	**(1,200)**	**(1,245)**	**(1,220)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**1,363**	**1,868**	**464**	**163**	**5**	**(571)**	**(1,639)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(39)**	**296**	**3**	**(152)**	**(161)**	**(11)**	**4**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	181	142	438	441	289	128	117
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**142**	**438**	**441**	**289**	**128**	**117**	**121**
Cifras UDM							
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	857	1,130	1,522	1,343	1,523	1,644	1,766
Amortización de Deuda	940	2,835	455	1,050	3,665	3,730	2,639
Revolvencia automática	27	(1,988)	(455)	(1,050)	(3,665)	(3,730)	(2,639)
Amortización de Deuda Final	967	847	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	125	50	280	385	469	436	533
Servicio de la Deuda 12m	**1,092**	**897**	**280**	**385**	**469**	**436**	**533**
DSCR	**0.8**	**1.3**	**5.4**	**3.5**	**3.2**	**3.8**	**3.3**
Caja Inicial Disponible	181	142	438	441	289	128	117
DSCR con Caja Inicial	**1.0**	**1.4**	**7.0**	**4.6**	**3.9**	**4.1**	**3.5**
Deuda Neta a FLE 12m	**5.3**	**4.2**	**4.5**	**6.7**	**7.3**	**7.6**	**7.3**
Deuda Neta a EBITDA 12m	**4.9**	**4.0**	**4.8**	**4.9**	**5.0**	**4.9**	**4.5**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T25.

Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						
	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ACTIVOS TOTALES	**15,940**	**23,342**	**25,164**	**27,181**	**29,558**	**31,652**	**32,884**
Activo Circulante	**244**	**543**	**362**	**174**	**158**	**185**	**148**
Efectivo y Equivalentes de efectivo	142	438	295	73	25	89	49
Cuentas por Cobrar a Clientes	4	2	2	2	3	3	3
Impuestos por Recuperar	93	96	58	90	120	82	85
Otras Ctas. Por Cobrar - Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	4	6	7	8	10	11	11
Activos no Circulantes	**15,696**	**22,800**	**24,803**	**27,007**	**29,400**	**31,467**	**32,736**
Propiedades, planta y equipo	4	4	4	4	4	4	4
Propiedades de inversión	15,637	22,749	24,752	26,955	29,348	31,416	32,684
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	55	47	47	47	47	47	48
Efectivo Restringido (Obligaciones financieras)	39	39	39	39	39	39	39
Activos por Derecho de Uso	2	1	1	1	1	1	1
Otros Activos LP	15	6	7	7	7	7	8
PASIVOS TOTALES	**5,800**	**5,458**	**7,332**	**9,537**	**11,613**	**13,269**	**13,990**
Pasivo Circulante	**1,554**	**566**	**1,244**	**3,640**	**3,643**	**2,369**	**1,854**
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	847	325	1,023	3,598	3,759	2,904	3,250
Proveedores y Otras Cuentas por Pagar	175	240	220	41	(117)	(536)	(1,398)
Cuentas por pagar partes Relacionadas	532	1	1	1	1	1	1
Impuestos por pagar	0	0	0	1	1	1	1
Pasivos no Circulantes	**4,247**	**4,891**	**6,088**	**5,897**	**7,970**	**10,900**	**12,136**
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	3,917	4,863	6,060	5,869	7,942	10,872	12,108
Préstamo por Pagar a Vextor Activo (Parte Relacionada)	302	0	0	0	0	0	0
Pasivos por arrendamiento LP	2	2	2	2	2	2	2
Beneficios a empleados	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos en Garantía	26	26	26	26	26	26	26
PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	**10,140**	**17,885**	**17,833**	**17,643**	**17,945**	**18,383**	**18,894**
Participación No Controladora	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**
Participación Controladora	**10,140**	**17,885**	**17,833**	**17,643**	**17,945**	**18,383**	**18,895**
Participación Controladora	6,036	8,907	8,907	8,907	8,907	8,907	8,907
Otros Resultados Integrales	(2,292)	455	455	455	455	455	455
Utilidades Acumuladas	4,109	6,395	7,504	7,451	7,622	7,901	8,598
Utilidad del Ejercicio	2,286	2,127	967	830	960	1,119	934
Deuda Total	**4,763**	**5,189**	**7,082**	**9,467**	**11,701**	**13,776**	**15,358**
Deuda Neta	**4,583**	**4,712**	**6,749**	**9,355**	**11,637**	**13,648**	**15,270**
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	**29.9%**	**22.2%**	**28.1%**	**34.8%**	**39.6%**	**43.5%**	**46.7%**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T25.

Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						
	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Ingresos por Arrendamiento de Propiedades de Inversión	**1,050**	**1,288**	**1,424**	**1,648**	**1,952**	**2,178**	**2,295**
Ingresos por Rentas	1,018	1,255	1,387	1,605	1,901	2,117	2,232
Ingresos por Mantenimiento	32	34	37	43	51	61	63
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**1,050**	**1,288**	**1,424**	**1,648**	**1,952**	**2,178**	**2,295**
Gastos de Generales	**113**	**123**	**167**	**227**	**289**	**375**	**501**
Gastos de Operación	32	33	51	77	118	182	283
Gastos de Administración	81	90	116	150	170	194	218
UOPADA (EBITDA)	**937**	**1,166**	**1,258**	**1,421**	**1,663**	**1,802**	**1,794**
Depreciación y Amortización	**0**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**937**	**1,165**	**1,257**	**1,420**	**1,662**	**1,801**	**1,792**
Otros Ingresos y (gastos) netos	23	38	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	**959**	**1,203**	**1,257**	**1,420**	**1,662**	**1,801**	**1,792**
Ingresos por Intereses	9	52	15	6	2	1	1
Intereses Pagados	134	102	295	396	494	473	616
Ingreso Financiero Neto	**(125)**	**(50)**	**(280)**	**(390)**	**(492)**	**(472)**	**(615)**
Resultado Cambiario	341	(215)	(9)	(199)	(210)	(210)	(244)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,110	1,190	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**1,327**	**925**	**(290)**	**(589)**	**(702)**	**(682)**	**(859)**
Utilidad antes de Impuestos	**2,286**	**2,128**	**967**	**830**	**960**	**1,119**	**934**
Impuestos sobre la Utilidad	**(0)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Impuestos Causados	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**2,286**	**2,127**	**967**	**830**	**960**	**1,119**	**934**
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Participación mayoritaria en la utilidad	**2,286**	**2,127**	**967**	**830**	**960**	**1,119**	**934**
Cifras UDM							
Cambio en Ventas (%)	4.4%	22.7%	10.5%	15.7%	18.4%	11.6%	5.4%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)***	555,899	662,206	662,206	763,833	896,059	947,858	947,858
Precio Promedio por m2	1,832	1,895	2,095	2,102	2,122	2,234	2,355
NOI	1,018	1,255	1,373	1,571	1,833	1,996	2,012
Margen NOI	97.0%	97.4%	96.4%	95.3%	93.9%	91.7%	87.7%
Margen EBITDA	89.2%	90.5%	88.3%	86.2%	85.2%	82.8%	78.2%
EBITDA	937	1,166	1,258	1,421	1,663	1,802	1,794
Tasa de Impuestos (%)	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
Retorno sobre Capital Empleado (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tasa Pasiva	3.7%	2.2%	3.1%	4.8%	4.9%	4.1%	3.6%
Tasa Activa	3.8%	12.8%	4.0%	4.4%	3.3%	1.9%	2.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T25.

***La SBA no incluye el Portafolio Agroindustrial.

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

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - 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	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Utilidad Neta Consolidada	**2,286**	**2,127**	**967**	**830**	**960**	**1,119**	**934**
- Resultado Cambiario	341	(215)	(9)	(199)	(210)	(210)	(244)
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	1,110	1,190	0	0	0	0	0
- Depreciación	485	643	831	905	985	1,063	1,122
(+) Otros	(349)	(509)	(145)	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	**0**	**0**	**0**	**125**	**184**	**266**	**56**
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	119	175	253	53

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

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						
	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**2,286**	**2,128**	**967**	**830**	**960**	**1,119**	**934**
Ajuste a Valor Razonable de Propiedades de Inversión	(1,110)	(1,190)	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**(1,110)**	**(1,190)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	0	1	1	1	1	1	1
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(3)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(9)	0	(15)	(6)	(2)	(1)	(1)
Fluctuación Cambiaria	(509)	213	9	199	210	210	244
Efectos por Arrendamiento	0	4	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**(520)**	**218**	**(5)**	**195**	**209**	**211**	**244**
Intereses Devengados	134	50	295	396	494	473	616
Dividendos Pagados en CBFIs	3	(141)	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**137**	**(90)**	**295**	**396**	**494**	**473**	**616**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**792**	**1,066**	**1,258**	**1,421**	**1,663**	**1,802**	**1,794**
Decremento (Incremento) en Clientes	(4)	3	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(11)	(3)	39	(32)	(31)	39	(2)
Incremento (Decremento) en Proveedores	71	75	(20)	(179)	(158)	(418)	(862)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	9	(11)	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	**65**	**64**	**20**	**(211)**	**(189)**	**(380)**	**(864)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**65**	**64**	**20**	**(211)**	**(189)**	**(380)**	**(864)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**857**	**1,130**	**1,277**	**1,210**	**1,474**	**1,422**	**930**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Adquisición en Propiedades de Inversión	(2,277)	(2,761)	(2,003)	(2,204)	(2,393)	(2,067)	(1,268)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	20	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(11)	8	0	0	0	0	0
Adquisiciones de Equipo y Mobiliario	0	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Intereses Cobrados	9	52	15	6	2	1	1
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(2,260)**	**(2,701)**	**(1,991)**	**(2,200)**	**(2,394)**	**(2,069)**	**(1,270)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(1,402)**	**(1,571)**	**(714)**	**(990)**	**(920)**	**(647)**	**(341)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	1,419	2,240	2,325	3,208	5,622	5,623	4,243
Préstamo partes relacionadas	302	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(940)	(2,835)	(441)	(1,023)	(3,598)	(3,759)	(2,904)
Amortización de Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0
Gastos por Intereses y Otras partidas	(134)	(102)	(295)	(396)	(494)	(473)	(616)
Financiamiento "Ajeno"	**(833)**	**(999)**	**1,589**	**1,789**	**1,531**	**1,392**	**723**
Emisión de Instrumentos de Capital	3,080	3,936	0	0	0	0	0
Recompra de CBFIs propios	(28)	0	0	0	0	0	0
Reembolsos a Tenedores de Certificados	(856)	(1,070)	(1,019)	(1,020)	(659)	(681)	(422)
Financiamiento "Propio"	**2,196**	**2,867**	**(1,019)**	**(1,020)**	**(659)**	**(681)**	**(422)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**1,363**	**1,868**	**570**	**769**	**872**	**711**	**301**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(39)**	**296**	**(143)**	**(222)**	**(48)**	**64**	**(40)**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	181	142	438	295	73	25	89
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**142**	**438**	**295**	**73**	**25**	**89**	**49**
Cifras UDM							
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	857	1,130	1,277	1,091	1,299	1,170	877
Amortización de Deuda	940	2,835	441	1,023	3,598	3,759	2,904
Revolvencia automática	27	(1,988)	(441)	(1,023)	(3,598)	(3,759)	(2,904)
Amortización de Deuda Final	967	847	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	125	50	280	390	492	472	615
Servicio de la Deuda 12m	**1,092**	**897**	**280**	**390**	**492**	**472**	**615**
DSCR	**0.8**	**1.3**	**4.6**	**2.8**	**2.6**	**2.5**	**1.4**
Caja Inicial Disponible	181	142	438	295	73	25	89
DSCR con Caja Inicial	**1.0**	**1.4**	**6.1**	**3.6**	**2.8**	**2.5**	**1.6**
Deuda Neta a FLE 12m	**5.3**	**4.2**	**5.3**	**8.6**	**9.0**	**11.7**	**17.4**
Deuda Neta a EBITDA 12m	**4.9**	**4.0**	**5.4**	**6.6**	**7.0**	**7.6**	**8.5**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T25.

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

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.

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

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

CAPEX. Inversiones en Bienes de Capital.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t_{-1}	10%
t_0	15%
t_1	25%
t_2	20%
t_3	15%
t_4	10%
t_5	5%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.

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 de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
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	1T19-4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera auditada por EY e información financiera trimestral reportada a la Bolsa Institucional de Valores (BIVA).
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 calificadora 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