

2023
HR+1

2024
HR+1

2025
HR+1



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martínez@hrratings.com



Alfredo Reyes

Analista

alfredo.reyes@hrratings.com



Pablo Franco

Analista Sr.

pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de Fibra Sites

La ratificación de la calificación del Programa Dual del Fideicomiso Irrevocable No. 4594 (Fibra Sites y/o FSITES y/o el Fideicomiso) se fundamenta en la solidez de las métricas observadas en Fibra Sites durante 2024, las cuales se mantuvieron en los niveles máximos de nuestra escala; lo anterior como resultado de un nivel de deuda neta negativo (con una deuda total de P\$231m al 2T25), sumado a un Flujo Libre de Efectivo (FLE) para 2024 de P\$3,446m (+2.6% vs. P\$3,358m en 2023). Es importante destacar que el Fideicomiso mantiene su estrategia de crecimiento, por lo que reportó un incremento de 971 torres durante los últimos doce meses al segundo trimestre de 2025 (2T25), lo que generó un crecimiento de 9.6% en sus ingresos durante el mismo periodo.

Para 2025-2029, estimamos que la Empresa mantendrá el crecimiento en sus operaciones mediante la adquisición de nuevas torres de telecomunicaciones, para finalizar 2029 con un total de 19,388 torres (vs. 15,388 torres al cierre de 2024). Lo anterior se vería reflejado en una $TMAC_{24-29}$ en el EBITDA del Fideicomiso de 9.0% y una $TMAC_{24-29}$ del FLE de 9.8%. Asimismo, para financiar su CAPEX, estimamos que FSITES adquiriría deuda por P\$2,000m durante 2025. Por lo anterior, nuestras proyecciones incorporan niveles de deuda bruta y deuda neta promedio de P\$1,800m y P\$174m para 2025-2029 respectivamente. A pesar de esto, estimamos que las métricas reflejarán niveles promedio ponderados máximos durante el periodo proyectado. Finalmente, la calificación considera un ajuste cualitativo positivo debido al apoyo operativo y financiero de las partes relacionadas con la que cuenta la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles Fiduciarios

Concepto	
Tipo de valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Corto o Largo Plazo
Clave de Pizarra	FSITES
Nombre del Emisor	Fideicomiso 4594
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$5,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente. El saldo insoluto de los CEBURS de Corto Plazo no podrá exceder el monto autorizado por el Programa (P\$2,000m o su equivalente en UDIS).
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de la fecha de autorización.
Monto de la Emisión	El monto de la Emisión será determinado en el Título y Aviso correspondiente a cada Emisión.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se consideran CEBURS de Corto Plazo a aquellos que tengan una Duración de 1 día hasta 364 días.
Periodicidad en el pago de Intereses	Será de conformidad con el calendario de pagos que aparece en el Título correspondiente de cada Emisión.
Tasa de interés	Los CBs podrán ser emitidos a tasa fija o tasa de rendimiento variable según se determine para cada Emisión.
Amortización	La amortización de los CBs será en un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del título correspondiente.
Garantía	Los certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.
Destino de los Fondos	Será descrita en el Aviso de Oferta Pública o Título, según corresponda
Intermediarios Colocadores	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa y/o quién señale la Emisora en el Título.
Representante Común	CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple, o aquella que designe la Emisora.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento del Portafolio.** FSITES alcanzó un nivel de ingresos de P\$7,968m al cierre del 2024, mostrando un crecimiento de 12.5% a/a vs. P\$7,082m en 2023 y -1.7% vs. P\$8,102m esperado en el escenario base. Este resultado se debe a un incremento en el número de torres (15,388 al cierre del 2024 vs. 14,396 en 2023 y vs. 15,354 del escenario base). Asimismo, el *Tenancy Ratio*, ha disminuido ligeramente durante el cierre del 2024 a 1.2 (vs 1.3 en 2023) como consecuencia de un constante número en contratos respecto al número de torres.
- **Operación Estable.** La Empresa ha presentado un margen EBITDA constante a comparación del año pasado (94.4% al cierre del 2024 vs 94.1% en 2023 y 94.2% del escenario base), ya que las tarifas de renta promedio por torre crecieron únicamente 5.1% a/a, mientras que los gastos de administración y mantenimiento crecieron 6.3% en línea con la inflación y el crecimiento del portafolio de torres.
- **Generación de FLE.** Derivado de mayores distribuciones obligatorias como resultado de un mayor Resultado Fiscal Neto, el FLE cerró 2024 en P\$3,446m (+2.6% vs. P\$3,358m en 2023 y +8.5% vs. P\$3,175m en escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Niveles de Deuda Negativos.** Al cierre de 2T25, el total de la deuda cerró en 2024 en P\$352m., en comparación con la deuda cero que presentó el Fideicomiso en 2023, debido a la contratación de dos nuevos créditos con Scotiabank y BBVA. Por lo tanto, FSITES registró niveles de deuda neta de -P\$817m al 2T25 (vs. -P\$1,740m al 2T23 y -P\$963m en escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Orgánico.** Esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2025-2029 de 4.7% en incremento sostenido en el número de torres, así como una TMAC de 3.5% sobre la tarifa promedio anual en el mismo periodo. No se considera un incremento sustancial en los contratos totales durante el periodo proyectado, por lo que se estima que el *Tenancy Ratio* permanezca en niveles de 1.24, como consecuencia de un crecimiento marginal en el número de contratos con respecto al número de torres.
- **Aumento en la generación de FLE.** Estimamos que, durante el periodo proyectado, la Fibra será capaz de mantener una estabilidad en su estructura de costos, así como un capital de trabajo que aumente en proporción a los niveles de ingresos, lo que resultaría en niveles de FLE de P\$5,516m para 2029 (vs P\$3,446m al 2024).
- **Mayores Niveles de Deuda.** Dentro de los escenarios de HR Rating, se contempla que la Fibra adquiera deuda durante el tercer trimestre del 2025 para mantener los niveles de caja en línea con los observados históricamente. La deuda proyectada es P\$2,000, a un plazo de cuatro años, una tasa de interés variable y refinanciamiento de menor monto al vencimiento. Lo anterior resultaría en un nivel de deuda neta de P\$174m promedio del 2025-2029 (vs. -P\$817m en 2024).

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo Operativo y Financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación se otorgó un ajuste positivo por el apoyo con el que cuenta FSITES por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso y, específicamente, el respaldo operativo de Operadora CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.
- **Factor Gobernanza Superior.** HR Ratings asignó la etiqueta “Superior” con relación al factor Gobernanza, reconociendo los esfuerzos del Fideicomiso por el respaldo con el que cuenta, específicamente por Operadora CICSA y Grupo Financiero Inbursa. Es importante recalcar que, aunque este reconocimiento fue incluido, la Fibra ya contaba con la calificación más alta otorgada por HR Ratings, por lo que su ausencia no habría afectado dicha calificación.
- **Distribuciones.** De acuerdo con la ley aplicable a FIBRAS en México, el Fideicomiso está obligado a pagar al menos el 95% de su resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de CFBIs de manera anual. Es importante que el cálculo de FLE de HR Ratings incorpora únicamente el pago de distribuciones obligatorias.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Nivel de Apalancamiento.** Si la Fibra incurre en mayor endeudamiento al esperado en nuestros escenarios, y esto no es compensado a través de mayor generación de FLE, los niveles de Años de Pago podrían mostrar un deterioro. Lo anterior tendría un impacto en la calificación si esta métrica alcanza niveles promedio por encima de 4.4 años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Cambio en el apoyo operativo y financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, ésta se puede ver afectada por cambios significativos con relación al apoyo con el que cuenta FSITES por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente el respaldo operativo de Operaciones CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre								
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	76,421	77,768	79,851	80,005	80,504	81,508	82,059	77,284	77,586
Activo Circulante	2,198	1,569	2,489	1,959	1,773	2,090	1,953	1,624	1,047
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,740	1,170	2,125	1,566	1,350	1,632	1,457	1,199	897
Cuentas por Cobrar a Clientes	373	346	316	340	366	397	429	199	119
Impuestos por Recuperar	68	37	33	36	39	42	45	207	24
Pagos Anticipados	16	17	16	17	18	20	21	19	7
Activos no Circulantes	74,223	76,198	77,362	78,046	78,731	79,418	80,107	75,659	76,539
Otros Activos LP	44	89	69	75	81	87	94	12	52
Cuentas por cobrar (Altán Redes)	201	201	209	225	241	258	277	201	201
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	60,713	63,074	63,668	63,668	63,668	63,668	63,668	62,305	63,668
Activos por Derecho de Uso	13,266	12,835	13,416	14,079	14,742	15,405	16,068	13,141	12,618
PASIVOS TOTALES	15,996	16,292	18,780	19,498	20,206	20,919	20,632	16,121	16,080
Pasivo Circulante	317	559	253	279	296	2,315	336	350	422
Pasivo con Costo	0	353	0	0	0	2,000	0	0	231
Proveedores	11	16	53	62	62	62	62	98	30
Otras cuentas por pagar circulantes	116	155	140	154	166	180	195	130	122
Impuestos a la utilidad por pagar	189	36	59	64	68	74	79	122	39
Pasivos no Circulantes	15,679	15,732	18,527	19,218	19,910	18,603	20,297	15,771	15,658
Pasivos por Arrendamientos a Largo Plazo	15,022	15,028	15,795	16,458	17,121	17,784	18,447	15,087	14,997
Provisiones	658	704	732	760	789	819	849	683	660
CAPITAL CONTABLE	60,425	61,476	61,071	60,507	60,298	60,590	61,427	61,163	61,506
Mayoritario	60,425	61,476	61,071	60,507	60,298	60,590	61,427	61,163	61,506
Aportaciones de los Fideicomitentes	49,024	46,124	44,304	44,304	44,304	44,304	44,304	47,524	44,304
Utilidades Acumuladas	9,957	13,472	15,074	14,496	13,725	13,290	13,339	12,702	16,147
Utilidad del Ejercicio	1,444	1,880	1,694	1,708	2,269	2,995	3,784	937	1,055
Deuda Total	0	353	2,000	2,000	2,000	2,000	1,000	0	231
Deuda Neta	(1,740)	(817)	(125)	434	650	368	(457)	(1,199)	(666)
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	0.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	1.2%	0.0%	0.3%

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 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario							Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
Ingresos Totales	7,082	7,968	8,790	9,662	10,412	11,294	12,227	3,925	4,249
Ingresos por Arrendamientos	5,163	5,868	6,392	6,929	7,467	8,099	8,768	2,896	3,154
Otros Ingresos	2	1	0	1	1	1	1	(0)	0
Gastos de Generales	417	443	489	543	585	622	669	225	227
EBITDA	6,665	7,525	8,301	9,119	9,827	10,672	11,558	3,700	4,021
Depreciación y Amortización	4,199	4,493	5,294	6,022	6,087	6,152	6,217	2,211	2,318
Depreciación PP&E	2,990	3,222	3,999	4,663	4,663	4,663	4,663	1,582	1,668
Amortización de Arrendamientos	1,188	1,249	1,275	1,341	1,406	1,471	1,536	618	641
Amortización Provisión de Retiro de Activos	21	22	19	18	18	18	18	11	10
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,465	3,032	3,008	3,097	3,740	4,520	5,341	1,489	1,703
Otros Ingresos y (gastos) netos	(0)	(0)	27	0	0	0	0	0	27
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,465	3,032	3,034	3,097	3,740	4,520	5,341	1,489	1,730
Ingresos por Intereses	193	123	125	146	119	121	145	71	38
Otros Productos Financieros	4	0	8	16	16	17	19	0	0
Intereses Pagados	0	6	141	153	150	150	150	0	53
Intereses por Arrendamientos	1,214	1,270	1,333	1,398	1,456	1,513	1,571	623	660
Otros Gastos Financieros	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(1,021)	(1,152)	(1,341)	(1,389)	(1,470)	(1,525)	(1,557)	(552)	(675)
Utilidad Neta Consolidada	1,444	1,880	1,694	1,708	2,269	2,995	3,784	937	1,055
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	11.3%	12.5%	10.3%	9.9%	7.8%	8.5%	8.3%	12.9%	9.6%
Número de Torres	14,396	15,388	16,188	16,988	17,788	18,588	19,388	14,845	15,816
Margen EBITDA	94.1%	94.4%	94.4%	94.4%	94.4%	94.5%	94.5%	94.3%	94.6%
Tasa Pasiva	n.a.	8.2%	13.6%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	n.a.	27.3%
Tasa Activa	7.6%	7.2%	6.8%	6.8%	6.7%	6.6%	6.6%	7.4%	6.8%

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 3T25.



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

	Año Calendario							Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,444	1,880	1,694	1,708	2,269	2,995	3,784	937	1,055
Depreciación y Amortización	4,199	4,493	5,292	6,022	6,087	6,152	6,217	2,211	2,317
Intereses a Favor	(193)	(123)	(125)	(146)	(119)	(121)	(145)	(71)	(38)
Fluctuación Cambiaria	1	(0)	0	0	0	0	0	(0)	0
Intereses Capitalizables CxC	0	0	(8)	(16)	(16)	(17)	(19)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	4,007	4,370	5,159	5,860	5,951	6,013	6,053	2,140	2,279
Intereses Devengados	0	6	141	153	150	150	150	0	53
Intereses por Arrendamiento	1,214	1,270	1,333	1,398	1,456	1,513	1,571	623	660
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,214	1,276	1,474	1,551	1,606	1,663	1,721	623	713
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,665	7,525	8,326	9,119	9,827	10,672	11,558	3,700	4,047
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(39)	53	(24)	(26)	(31)	(32)	17	249
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	264	41	(32)	(9)	(10)	(12)	(12)	32	3
Incremento (Decremento) en Proveedores	(74)	5	37	9	0	0	0	87	14
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	71	(110)	120	28	27	32	33	(223)	19
Capital de trabajo	274	(103)	177	4	(8)	(11)	(12)	(87)	285
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,939	7,422	8,504	9,123	9,818	10,661	11,546	3,613	4,332
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Propiedades de Inversión	(2,425)	(1,636)	(2,795)	(4,663)	(4,663)	(4,663)	(4,663)	(952)	(464)
Intereses Cobrados	193	123	125	146	119	121	145	71	38
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,232)	(1,512)	(2,670)	(4,517)	(4,544)	(4,542)	(4,517)	(881)	(426)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,706	5,909	5,833	4,605	5,275	6,120	7,029	2,732	3,906
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	700	2,130	0	0	0	1,000	0	130
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	(350)	(481)	0	0	0	(2,000)	0	(250)
Amortización de Arrendamientos	(586)	(802)	(1,108)	(1,341)	(1,406)	(1,471)	(1,536)	(283)	(473)
Intereses Pagados y otras partidas	0	(3)	(111)	(153)	(150)	(150)	(150)	0	(23)
Intereses por Arrendamientos	(1,214)	(1,270)	(1,333)	(1,398)	(1,456)	(1,513)	(1,571)	(623)	(660)
Financiamiento "Ajeno"	(1,799)	(1,725)	(903)	(2,892)	(3,012)	(3,134)	(4,257)	(906)	(1,276)
Aportaciones / Reembolsos de los Fideicomitentes	(3,517)	(2,900)	(1,820)	0	0	0	0	(1,500)	(1,820)
Dividendos Pagados	(1,938)	(1,854)	(2,156)	(2,272)	(2,479)	(2,704)	(2,947)	(866)	(1,083)
Financiamiento "Propio"	(5,454)	(4,754)	(3,976)	(2,272)	(2,479)	(2,704)	(2,947)	(2,366)	(2,903)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(7,254)	(6,479)	(4,879)	(5,164)	(5,490)	(5,838)	(7,204)	(3,272)	(4,179)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(2,548)	(569)	954	(558)	(216)	281	(175)	(540)	(273)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,287	1,740	1,170	2,125	1,566	1,350	1,632	1,740	1,170
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,740	1,170	2,125	1,566	1,350	1,632	1,457	1,199	897
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	3,358	3,446	3,964	4,077	4,471	4,977	5,516	3,185	3,490
Amortización de Deuda	0	350	481	0	0	0	2,000	0	600
Revolencia automática	0	(350)	(250)	0	0	0	0	0	(600)
Amortización de Deuda Final	0	0	231	0	0	0	2,000	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(193)	(120)	(14)	7	31	29	5	148	65
Servicio de la Deuda 12m	(193)	(120)	217	7	31	29	2,005	598	697
DSCR	(17.4)	(28.6)	18.3	596.9	144.8	172.1	2.8	5.3	5.0
Caja Inicial Disponible	4,287	1,740	1,170	2,125	1,566	1,350	1,632	2,056	1,199
DSCR con Caja Inicial	(39.6)	(43.1)	23.7	908.0	195.5	218.7	3.6	8.8	6.7
Deuda Neta a FLE 12m	(0.5)	(0.2)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	(0.1)	(0.4)	(0.2)
Deuda Neta a EBITDA 12m	(0.3)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.1)

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 3T25.

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujo Libre de Efectivo	3,358	3,446	3,964	4,077	4,471	4,977	5,516
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	6,939	7,422	8,504	9,123	9,818	10,661	11,546
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	1,781	1,904	2,099	2,307	2,486	2,700	2,924
+ Gastos por Arrendamientos	(1,799)	(2,072)	(2,441)	(2,739)	(2,862)	(2,984)	(3,107)
Flujo Libre de Efectivo	3,358	3,446	3,964	4,077	4,471	4,977	5,516

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

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



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

	Al cierre								
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	76,421	77,768	79,172	77,652	76,128	75,057	73,918	77,284	77,586
Activo Circulante	2,198	1,569	2,596	2,209	1,572	1,374	1,094	1,624	1,047
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,740	1,170	1,866	1,487	856	665	392	1,199	897
Cuentas por Cobrar a Clientes	373	346	639	632	626	620	613	199	119
Impuestos por Recuperar	68	37	55	54	53	53	52	207	24
Pagos Anticipados	16	17	37	37	37	36	36	19	7
Activos no Circulantes	74,223	76,198	76,576	75,443	74,556	73,683	72,824	75,659	76,539
Otros Activos LP	44	89	289	286	283	280	278	12	52
Cuentas por cobrar (Altán Redes)	201	201	209	225	241	258	277	201	201
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	60,713	63,074	62,970	61,825	60,924	60,037	59,162	62,305	63,668
Activos por Derecho de Uso	13,266	12,835	13,107	13,107	13,107	13,107	13,107	13,141	12,618
PASIVOS TOTALES	15,996	16,292	18,343	18,377	18,404	18,933	19,462	16,121	16,080
Pasivo Circulante	317	559	124	130	129	2,127	126	350	422
Pasivo con Costo	0	353	0	0	0	2,000	0	0	231
Proveedores	11	16	37	42	42	41	41	98	30
Otras cuentas por pagar circulantes	116	155	52	52	52	51	51	130	122
Impuestos a la utilidad por pagar	189	36	36	35	35	35	34	122	39
Pasivos no Circulantes	15,679	15,732	18,219	18,247	18,276	16,806	19,336	15,771	15,658
Pasivos por Arrendamientos a Largo Plazo	15,022	15,028	15,487	15,487	15,487	15,487	15,487	15,087	14,997
Provisiones	658	704	732	760	789	819	849	683	660
CAPITAL CONTABLE	60,425	61,476	60,828	59,275	57,724	56,124	54,456	61,163	61,506
Mayoritario	60,425	61,476	60,828	59,275	57,724	56,124	54,456	61,163	61,506
Aportaciones de los Fideicomitentes	49,024	46,124	44,304	44,304	44,304	44,304	44,304	47,524	44,304
Utilidades Acumuladas	9,957	13,472	15,303	14,640	13,143	11,617	10,043	12,702	16,147
Utilidad del Ejercicio	1,444	1,880	1,222	331	277	203	108	937	1,055
Deuda Total	0	353	2,000	2,000	2,000	2,500	3,000	0	231
Deuda Neta	(1,740)	(817)	134	513	1,144	1,835	2,608	(1,199)	(666)
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	0.5%	2.5%	2.6%	2.6%	3.3%	4.1%	0.0%	0.3%

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 3T25.



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

	Año Calendario							Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
Ingresos Totales	7,082	7,968	8,684	8,792	8,712	8,625	8,538	3,925	4,249
Ingresos por Arrendamientos	5,163	5,868	6,316	6,305	6,248	6,185	6,123	2,896	3,154
Otros Ingresos	2	1	0	1	1	1	1	(0)	0
Gastos de Generales	417	443	860	1,263	1,280	1,289	1,305	225	227
EBITDA	6,665	7,525	7,824	7,528	7,433	7,336	7,234	3,700	4,021
Depreciación y Amortización	4,199	4,493	5,283	5,880	5,807	5,742	5,677	2,211	2,318
Depreciación PP&E	2,990	3,222	3,993	4,576	4,503	4,438	4,373	1,582	1,668
Amortización de Arrendamientos	1,188	1,249	1,272	1,286	1,286	1,286	1,286	618	641
Amortización Provisión de Retiro de Activos	21	22	19	18	18	18	18	11	10
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,465	3,032	2,541	1,648	1,625	1,594	1,557	1,489	1,703
Otros Ingresos y (gastos) netos	(0)	(0)	27	0	0	0	0	0	27
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,465	3,032	2,567	1,648	1,625	1,594	1,557	1,489	1,730
Ingresos por Intereses	193	123	121	159	124	107	86	71	38
Otros Productos Financieros	4	0	8	16	16	17	19	0	0
Intereses Pagados	0	6	149	149	146	173	210	0	53
Intereses por Arrendamientos	1,214	1,270	1,327	1,343	1,343	1,343	1,343	623	660
Otros Gastos Financieros	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(1,021)	(1,152)	(1,346)	(1,317)	(1,348)	(1,391)	(1,448)	(552)	(675)
Utilidad Neta Consolidada	1,444	1,880	1,222	331	277	203	108	937	1,055
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	11.3%	12.5%	9.0%	1.2%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	12.9%	9.6%
Número de Torres	14,396	15,388	15,816	15,816	15,816	15,816	15,816	14,845	15,816
Margen EBITDA	94.1%	94.4%	90.1%	85.6%	85.3%	85.1%	84.7%	94.3%	94.6%
Tasa Pasiva	n.a.	8.2%	14.4%	7.4%	7.3%	7.2%	7.3%	n.a.	27.3%
Tasa Activa	7.6%	7.2%	6.7%	6.8%	6.9%	7.0%	6.7%	7.4%	6.8%

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 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario							Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,444	1,880	1,222	331	277	203	108	937	1,055
Depreciación y Amortización	4,199	4,493	5,282	5,880	5,807	5,742	5,677	2,211	2,317
Intereses a Favor	(193)	(123)	(121)	(159)	(124)	(107)	(86)	(71)	(38)
Fluctuación Cambiaria	1	(0)	0	0	0	0	0	(0)	0
Intereses Capitalizables CxC	0	0	(8)	(16)	(16)	(17)	(19)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,007	4,370	5,152	5,706	5,667	5,617	5,573	2,140	2,279
Intereses Devengados	0	6	149	149	146	173	210	0	53
Intereses por Arrendamiento	1,214	1,270	1,327	1,343	1,343	1,343	1,343	623	660
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,214	1,276	1,475	1,491	1,489	1,516	1,553	623	713
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,665	7,525	7,849	7,528	7,433	7,336	7,234	3,700	4,047
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(39)	(270)	7	6	6	6	17	249
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	264	41	(295)	4	3	4	4	32	3
Incremento (Decremento) en Proveedores	(74)	5	21	5	(1)	(1)	(1)	87	14
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	71	(110)	8	11	10	11	12	(223)	19
Capital de trabajo	274	(103)	(536)	27	19	21	21	(87)	285
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,939	7,422	7,313	7,555	7,451	7,357	7,255	3,613	4,332
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Propiedades de Inversión	(2,425)	(1,636)	(2,092)	(3,431)	(3,602)	(3,550)	(3,498)	(952)	(464)
Intereses Cobrados	193	123	121	159	124	107	86	71	38
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,232)	(1,512)	(1,970)	(3,272)	(3,478)	(3,443)	(3,412)	(881)	(426)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,706	5,909	5,343	4,284	3,973	3,914	3,842	2,732	3,906
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	700	2,130	0	0	500	2,500	0	130
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	(350)	(481)	0	0	0	(2,000)	0	(250)
Amortización de Arrendamientos	(586)	(802)	(1,104)	(1,286)	(1,286)	(1,286)	(1,286)	(283)	(473)
Intereses Pagados y otras partidas	0	(3)	(119)	(149)	(146)	(173)	(210)	0	(23)
Intereses por Arrendamientos	(1,214)	(1,270)	(1,327)	(1,343)	(1,343)	(1,343)	(1,343)	(623)	(660)
Financiamiento "Ajeno"	(1,799)	(1,725)	(901)	(2,778)	(2,775)	(2,303)	(2,339)	(906)	(1,276)
Aportaciones / Reembolsos de los Fideicomitentes	(3,517)	(2,900)	(1,820)	0	0	0	0	(1,500)	(1,820)
Dividendos Pagados	(1,938)	(1,854)	(1,927)	(1,885)	(1,828)	(1,803)	(1,776)	(866)	(1,083)
Financiamiento "Propio"	(5,454)	(4,754)	(3,747)	(1,885)	(1,828)	(1,803)	(1,776)	(2,366)	(2,903)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(7,254)	(6,479)	(4,648)	(4,663)	(4,603)	(4,105)	(4,115)	(3,272)	(4,179)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(2,548)	(569)	695	(379)	(630)	(191)	(273)	(540)	(273)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,287	1,740	1,170	1,866	1,487	856	665	1,740	1,170
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,740	1,170	1,866	1,487	856	665	392	1,199	897
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	3,358	3,446	2,904	3,022	2,942	2,872	2,796	3,185	3,437
Amortización de Deuda	0	350	481	0	0	0	2,000	0	600
Revolencia automática	0	(350)	(250)	0	0	0	0	0	(600)
Amortización de Deuda Final	0	0	231	0	0	0	2,000	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(193)	(120)	(3)	(10)	22	66	124	148	65
Servicio de la Deuda 12m	(193)	(120)	228	(10)	22	66	2,124	598	697
DSCR	(17.4)	(28.6)	12.7	(291.7)	134.4	43.5	1.3	5.3	4.9
Caja Inicial Disponible	4,287	1,740	1,170	1,866	1,487	856	665	2,056	1,199
DSCR con Caja Inicial	(39.6)	(43.1)	17.8	(471.8)	202.3	56.5	1.6	8.8	6.6
Deuda Neta a FLE 12m	(0.5)	(0.2)	0.0	0.2	0.4	0.6	0.9	(0.4)	(0.2)
Deuda Neta a EBITDA 12m	(0.3)	(0.1)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	(0.2)	(0.1)

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 3T25.

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujo Libre de Efectivo	3,358	3,446	2,904	3,022	2,942	2,872	2,796
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	6,939	7,422	7,313	7,555	7,451	7,357	7,255
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	1,781	1,904	1,979	1,904	1,880	1,856	1,830
+ Gastos por Arrendamientos	(1,799)	(2,072)	(2,431)	(2,629)	(2,629)	(2,629)	(2,629)
Flujo Libre de Efectivo	3,358	3,446	2,904	3,022	2,942	2,872	2,796

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

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



Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa). La medida se basa en años calendario. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Loan To Value (LTV). Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

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

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Años de Pago	40%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos de años calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	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%



@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 Riesgos Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	16 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual (2020, 2021, 2022 y 2023) dictaminada (EY)
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