

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Asigna Calificación de 'AAA(mex)' a Emisiones Propuestas de FUNO

Mexico Mon 06 Jul, 2026 - 10:27 AM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 06 Jul 2026: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' a las emisiones propuestas de certificados bursátiles fiduciarios (CBF) vinculados a la sostenibilidad con clave de pizarra FUNO 26V y FUNO 26-2V de Fideicomiso Fibra Uno (FUNO). Las emisiones son por un monto total conjunto de hasta MXN3,500 millones y con la opción de un monto adicional por MXN4,000 millones, lo que suma un total de hasta MXN7,500 millones. FUNO 26V será a tasa variable con un plazo de hasta tres años y FUNO 26-2V a tasa fija con un plazo de hasta diez años. Los recursos de las emisiones propuestas se utilizarán para la sustitución de la deuda actual.

Las calificaciones reflejan la posición de mercado de FUNO como la fibra más grande y diversificada en México. Asimismo, las calificaciones contemplan que la fibra posee tasas de ocupación adecuadas, base de inquilinos diversificada con una proporción alta de activos libres de gravamen y una flexibilidad financiera amplia. También incorporan la consolidación de Fibra NEXT, que a su vez consolida a NEXT Properties, así como su potencial para mejorar la rentabilidad y apoyar la reducción del apalancamiento.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Operador de Bienes Raíces más Grande de Latinoamérica:** Como el operador inmobiliario más grande y diversificado de Latinoamérica, FUNO se beneficia de flujos de efectivo estables y predecibles, con riesgos minimizados entre sectores, regiones y arrendatarios. Al 31 de marzo de 2026, su portafolio comprendía 617 unidades en operación (141 *retail*, 202 industrial, 76 oficinas y 198 otros) totalizando 12.35 millones de metros cuadrados (m2) de área bruta rentable (ABR) en México. La ocupación consolidada fue de 95.7% (82.1% oficinas, 94.1% *retail*, 97.8% industrial y 99.2% otros), y los 10 inquilinos principales

representaron aproximadamente 25.1% de la renta base anualizada, lo cual limita de manera efectiva la concentración de flujos de efectivo.

**Desapalancamiento Esperado:** Fitch proyecta que el apalancamiento neto de FUNO disminuirá hacia alrededor de 6x en el mediano plazo. Este desempeño estará respaldado por el crecimiento del portafolio industrial de Next Properties y un EBITDA consolidado más elevado. El crecimiento se financia mayormente con capital, y Fitch espera una expansión del margen de EBITDA consolidado, dado que el portafolio adquirido registra márgenes superiores a los de los activos actuales de FUNO. Aumentos adicionales de capital en FUNO o en Fibra NEXT podrían ser positivos para la calidad crediticia a nivel consolidado.

**Mejora de la Rentabilidad:** Fitch estima un promedio de margen de EBITDA consolidado para FUNO cercano a 77% entre 2026 y 2028, impulsado por la consolidación de Fibra NEXT con márgenes cercanos a 80%, y en el reconocimiento de beneficios derivados de la internalización del asesor. Este cambio eliminará las comisiones del asesor, lo que generará ahorros de costos superiores al incremento en gastos relacionados con los salarios. El crecimiento del EBITDA también estaría respaldado por la estrategia de FUNO de mantener precios de alquiler por m<sup>2</sup> competitivos para mantener la ocupación y las renovaciones (históricamente alrededor de 90%) a lo largo de los ciclos económicos.

**Riesgo de Tipo de Cambio Mitigado:** Al 31 de marzo de 2026, 45% de la deuda total de FUNO estaba denominada en dólares estadounidenses. Aproximadamente, entre 70% y 75% del EBITDA se genera en moneda local. FUNO mantiene una cobertura natural con ingresos en USD sobre los gastos por intereses en la misma moneda de alrededor de 1x, la cual podría aumentar paulatinamente. Una devaluación del peso mexicano es ligeramente positiva para las métricas de apalancamiento neto y de cobertura de intereses de la fibra. En cambio, una apreciación del peso mexicano podría generar dividendos extraordinarios, ya que FUNO se beneficiaría fiscalmente de su deuda en USD, lo que aumentaría la base para calcular los dividendos. Esta situación afecta a todas las fibras de la industria con deuda en USD.

**Estructura Organizacional y Control:** Fitch considera que la estructura corporativa de la fibra es ahora más compleja, ya que incluye dos nuevas entidades. FUNO consolida y controla a Fibra NEXT, mientras que Fibra NEXT consolida a Next Properties. Aunque FUNO no cuenta con participación accionaria en Fibra NEXT, ejerce control efectivo mediante el dominio del consejo y la cesión a Fibra NEXT de sus derechos de primera oferta (*ROFO; right of first offer*) y de preferencia (*ROFR; right of first refusal*) sobre los activos industriales de eGroup. A parte de su presencia en el directorio de la empresa, los miembros

del grupo de control de FUNO también integran comités clave en las entidades relacionadas, lo cual se mitiga parcialmente con la presencia de miembros independientes en dichos comités.

## **ANÁLISIS DE PARES**

Las calificaciones de FUNO se comparan favorablemente con otros pares regionales en la categoría AAA(mex) como Fideicomiso Irrevocable 1721 Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver, División Fiduciaria (Fibra Prologis) [AAA(mex) Perspectiva Estable] y Banamex Fibra Danhos, Fideicomiso 17416-3 (Fibra Danhos) [AAA(mex) Perspectiva Estable]. FUNO y Fibra Prologis cuentan con portafolios diversificados de propiedades de gran tamaño en el mercado inmobiliario mexicano, así como con una base de inquilinos también diversificada, tasas de ocupación altas y flexibilidad financiera amplia, gracias a un acceso adecuado a los mercados de deuda y capital.

Fibra Danhos cuenta con un portafolio de propiedades de escala menor que la de FUNO y Fibra Prologis. Sin embargo, las estructuras de capital de Fibra Prologis y Fibra Danhos son más sólidas que la de FUNO.

## **SUPUESTOS CLAVE DEL CASO DE CALIFICACIÓN DE FITCH**

Los supuestos clave de Fitch empleados en su caso base son:

--niveles de ocupación consolidados cercanos a 95% entre 2026 y 2028;

--márgenes de EBITDA consolidados de alrededor a 77% durante el horizonte de calificación;

--apalancamiento neto cercano a 6x entre 2026 y 2028;

--pago de dividendos promedio anual equivalente a 90% del flujo generado por las operaciones (FGO).

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--una relación de pago de dividendos a FGO que exceda constantemente 100%;

--un apalancamiento neto superior a 6.5x de manera sostenida;

--si la cobertura de EBITDA sobre gastos de intereses pagados se mantiene inferior a 2x de manera continua;

--razón de deuda neta a propiedades de inversión (LTV; *loan-to-value*) sostenido superior a 45%;

--cobertura de activos no gravados a deuda no garantizada inferior a 2x de forma consistente.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--dado que las calificaciones nacionales se ubican en el nivel más alto de la escala, acciones positivas de calificación no son posibles.

Para las IDR se considera:

--un apalancamiento neto sostenido inferior a 5.5x;

--la cobertura de activos libres de garantía de la deuda no garantizada en o superior a 3x;

--la cobertura de EBITDA sobre gastos de intereses pagados superior a 2.5x de manera sostenida;

--LTV inferior a 40% de manera sostenida;

--mantener una liquidez sólida.

### **LIQUIDEZ**

Fitch considera adecuada la liquidez de FUNO, respaldada por una generación sólida de flujo de efectivo operativo, caja disponible, una base significativa de activos no gravados, acceso a los mercados de capital y un perfil manejable de amortización de deuda. Al 31 de marzo de 2026, el efectivo disponible y equivalentes sumaban MXN13,100 millones frente a MXN12,880 millones de deuda de corto plazo. Además, FUNO cuenta con líneas comprometidas no dispuestas por más de MXN23,000 millones.

Al 31 de marzo de 2026, la cobertura de activos no gravados (propiedades de inversión, inversiones en asociadas y activos financieros de propiedades) sobre deuda quirografaria fue de 2.4x, con aproximadamente 87.5% de estos activos no gravados. Fitch estima que

FUNO refinanciará sus próximos vencimientos y que su estructura de deuda se mantendrá relativamente estable, con deuda quirografaria representando alrededor de 90% del total en el horizonte previsible.

## **PERFIL DEL EMISOR**

FUNO es la fibra más grande de México en términos de capitalización de mercado, número de propiedades y ABR. FUNO representa alrededor de 20.5% del total de las fibras mexicanas, según la capitalización bursátil.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

-Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Julio 24, 2025);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 6/octubre/2025

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fibra Uno o información obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros públicos.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Incluye hasta 31/marzo/2026 .

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

El emisor ha informado a Fitch México, S.A. de C.V. que FUNO 26V y FUNO 26-2V fueron calificadas, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por HR Ratings de México, S.A. de C.V, la cual otorgó la calificación 'HR AAA'. Esta calificación se asignó y publicó; es decir, es de conocimiento público.

## FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

03 October 2025

### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING TYPE ↕	RATING ↕	RATING ACTION ↕
Fideicomiso Fibra Uno			
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
FUNO 26V	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
FUNO 26-2V	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Priscilla Cano, CFA**

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7094

priscilla.cano@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,  
Monterrey 64920

**Andres Correa**

Senior Director

Analista Secundario

+1 212 908 0559

andres.correa@fitchratings.com

**Alberto Moreno Arnaiz**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective from 27 June 2025 to 9 January 2026 \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria - Effective from 27 June 2025 to 9 January 2026 (pub. 27 Jun 2025)

### APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 (1)

### ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

### ENDORSEMENT STATUS

Fideicomiso Fibra Uno

EU Endorsed, UK Endorsed

### DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch

Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y

USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2026 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.