

Marzo 2024
HR+1

Agosto 2024
HR+1



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com



Alfredo Reyes

Analista
alfredo.reyes@hrratings.com



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
elizabeth.martinez@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 de la Porción Circulante del Programa Dual del Fideicomiso Irrevocable No. 4594 (Fibra Sites y/o FSITES y/o el Fideicomiso) refleja la calificación corporativa publicada el 11 de octubre del 2023, en la cual se asignó la calificación de HR AAA para el largo plazo y HR+1 para el corto plazo. A su vez, la calificación corporativa se fundamenta en los niveles de endeudamiento mínimos esperados para el periodo proyectado, que estarán acompañados por una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual se espera que alcance niveles de P\$5,027 millones (m) en el 2028. En los próximos años proyectamos un crecimiento de ingresos, que alcanzará P\$11,478m en el 2028, impulsado por el aumento de operaciones debido a una creciente demanda del mercado como respuesta a avances tecnológicos y a la necesidad de procesar una mayor cantidad de datos. A los UDM del 2T24, Fibra Sites alcanzó un EBITDA de P\$7,135m (-0.7% vs. el escenario base proyectado de P\$7,182m), con un margen EBITDA de 94.3% (vs. 94.0% en 2T23 y vs. 94.2% en el escenario base). En línea con lo anterior, se espera que la Fibra conserve una estructura de gastos estable, lo cual le permitirá alcanzar un margen EBITDA de 94.9% para 2028 (vs. 94.3% en UDM 2T24). Con respecto al endeudamiento, esperamos que el Fideicomiso presente niveles negativos durante el periodo proyectado 2024-2028, por lo cual estimamos niveles de máxima fortaleza en la métrica de Años de Pago de Deuda Neta a FLE. Asimismo, esto se traduciría en una métrica de DSCR de 2.3x y DSCR con Caja de 4.2x para el periodo proyectado (2024-2028) en nuestro escenario base. Por último, la calificación incorpora un ajuste positivo debido al respaldo operativo y financiero con el que cuenta FSITES de otras partes relacionadas, como Banco Inbursa y Operadora CICSA, para la determinación de la calificación.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles (o el Programa) es por un monto de hasta P\$5,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente. La Porción de Corto Plazo de dicho Programa no podrá exceder P\$2,000m. Este Programa se



encuentra en proceso de autorización y contará con vigencia de cinco años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran los principales detalles del Programa:

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles (próximo a autorizarse)

Concepto	
Tipo de valor	Certificados Bursátiles 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 o mediante amortizaciones programadas.
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 y 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 en Ingresos.** Al 2T24, FSITES ha incrementado el número de torres en un 3%, al alcanzar 14,845 sitios en 2T24 (vs. 14,396 en 2023 y vs. 14,141 del escenario base). Asimismo, la Fibra ha aumentado la renta promedio mensual por torre de P\$24,842 al cierre del 2T23 a P\$26,068 a lo que lleva el 2T24 (vs. P\$25,075 en escenario base), lo cual ha permitido que alcance un total de ingresos de P\$7,567m al cierre de los UDM 2T24 (vs. P\$6,703m en los UDM 2T23 y vs. P\$7,622m esperados en el escenario base). Lo anterior responde a una demanda creciente como respuesta a cambios tecnológicos, así como a una mayor cantidad de datos procesados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **EBITDA.** A los UDM 2T24, Fibra Sites alcanzó P\$7,135m (+13.2% respecto a UDM 2T23 y -0.7% vs. el escenario base), con un margen EBITDA de 94.3% (vs. 94.0% en 2T23 y vs. 94.2% en el escenario base). Esto se debe principalmente a los ingresos generados durante el periodo, impulsados por el crecimiento orgánico del portafolio, lo que facilita la absorción de los gastos.
- **Niveles de FLE.** A pesar de registrar una mayor generación de EBITDA en los UDM al 2T24, FSITES presentó una disminución en niveles de FLE de P\$3,335m. Este monto tiene una variación del 3.9% al esperado en el escenario base (P\$3,209m). Lo anterior fue resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo, ya que en 2T23 se registró la recuperación de IVA por P\$1,381m relacionado con la adquisición de torres, lo cual no se observó en la misma magnitud en 2T24.
- **Deuda Neta Negativa.** Al cierre del 2T24, el total de la deuda a nivel grupo se concentra en OPSIMEX, el Administrador, por lo que la Fibra no presenta niveles de endeudamiento. Por lo tanto, FSITES registró niveles de deuda neta de -P\$1,199m al 2T24 (vs. -P\$2,056m al 2T23 vs. -P\$2,216m del escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Orgánico de Ingresos.** Esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2023-2028 de 10.1% como resultado de un incremento sostenido en el número de torres, así como en la tarifa promedio anual (2.6%). No se considera la adquisición de nuevos clientes durante el periodo proyectado, por lo que se estima que el *Tenancy Ratio* permanezca en niveles de 1.28, 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\$5,027m para 2028 (vs. P\$3,358m en 2023)
- **Incremento en Deuda.** Dentro de los escenarios de HR Ratings, se contempla que la Fibra adquiera deuda durante 2024 para mantener los niveles de caja en línea con los observados históricamente y financiar su estrategia de expansión. La deuda proyectada es de P\$2,000m a una tasa de interés variable y una única amortización al vencimiento. Lo anterior resultaría en un nivel de deuda neta de -P\$8,300m al 2028 (vs. -P\$4,287m en 2023).

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 relacionados a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente el respaldo operativo de Operadora CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.
- **Distribuciones.** De acuerdo con la ley aplicable de FIBRAS en México, el Fideicomiso está obligado a pagar al menos el 95.0% de su resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de CFBIS de manera anual. Es importante mencionar que el cálculo de FLE de HR Ratings incorpora únicamente el pago de distribuciones obligatorias.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían bajar la calificación

- **Nivel de endeudamiento.** Si la Fibra incurre en mayor endeudamiento a esperado en nuestros escenarios, los niveles de LTV se verían deteriorados. Si el LTV promedio para 2024-2028 se encuentra por arriba de 17.0%, la calificación podría revisarse a la baja.
- **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

Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados en los UDM al 2T24, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 11 de octubre del 2023. En la Figura 1 es posible observar el resultado de las principales métricas.

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

Concepto	Observado UDM al			Escenario			Var vs. Estrés
	2T23	2T24	Cambio	Escenario Base	Obs. vs. Base	Escenario Estrés	
Ingresos Totales	6,703	7,567	12.9%	7,622	-0.7%	7,374	2.6%
EBITDA	6,302	7,135	13.2%	7,182	-0.7%	6,719	6.2%
Margen EBITDA	94.0%	94.3%	27pb	94.2%	-6pb	91.1%	-316pb
Flujo Libre de Efectivo	4,905	3,335	-32.0%	3,209	3.9%	2,868	16.3%
Servicio de la Deuda	-334	-148	n.a.	-362	n.a.	-341	n.a.
Deuda	0	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.
Deuda Neta	-2,056	-1,199	n.a.	-2,216	n.a.	-1,387	n.a.
Caja al cierre	2,056	1,199	-41.7%	2,216	-45.9%	1,387	-13.5%
Años de Pago (DN/FLE)	0.0	0.0	n.a.	0.0	n.a.	0.0	n.a.
DSCR	2.3x	2.3x	n.a.	2.3x	n.a.	2.3x	n.a.
DSCR con Caja	4.2x	4.2x	n.a.	4.2x	n.a.	4.2x	n.a.
LTV	0.0%	0.0%	n.a.	0.0%	n.a.	0.0%	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Durante los UDM 2T24, el Fideicomiso reportó ingresos totales por P\$7,567m (+12.9% vs. P\$6,703m en UDM 2T23 y -0.7% vs. P\$7,622m del escenario base). Lo anterior se debe principalmente al incremento en el número de torres que generan ingresos, ya que al 2T24 el total es de 14,845 vs. 13,591 en 2T23 y 14,641 esperadas en el escenario base, mostrando un crecimiento del 9.2% y 1.3%, respectivamente. Dicho crecimiento se da a medida que incrementa la necesidad de los concesionarios de redes públicas de telecomunicaciones de contar con mayor y mejor cobertura inalámbrica. Esta continua necesidad de expansión y densificación de las redes inalámbricas lleva a un incremento en la demanda de sitios por parte de los operadores de telecomunicaciones.

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

Concepto	UDM			Proyección			Obs vs. Estrés
	2T23	2T24	Cambio	Escenario Base	Obs. vs. Base	Escenario Estrés	
Ingresos Totales	6,703	7,567	12.9%	7,622	-0.7%	7,374	2.6%
Gastos	401	432	7.7%	440	-1.7%	654	-33.9%
EBITDA	6,302	7,135	13.2%	7,182	-0.7%	6,719	6.2%
Gastos / Ingresos*	6.0%	5.7%	-27pb	5.8%	6pb	8.9%	-316pb
Margen EBITDA*	94.0%	94.3%	27pb	94.2%	-6pb	91.1%	316pb

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Cambios en margen expresados en puntos base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Asimismo, lo anterior contribuyó al crecimiento de contratos firmados que al cierre de los UDM 2T24 sumaban 18,763 (vs. 17,338 en 2T23 y vs. 18,677 del escenario base), ya que además de los contratos celebrados de manera regular con Telcel, FSITES mantiene contratos de arrendamiento con AT&T, Total Play, Telmex, Telnor, Coeficiente Comunicaciones, Altán Redes, Marcatel, Quattro Com, IENTC, Servitron y Axtel. Por otra parte, el crecimiento de ingresos también está impulsado por el aumento de la renta promedio por torre que en el 2T24 cerró en P\$26,068 (+4.9% vs. P\$24,842 al cierre del 2023 y +3.9% vs. P\$25,075 esperado en el escenario base).

Con respecto al *Tenancy Ratio*, el cual indica el número de contratos por torre, cerró en 1.28 y se mantuvo estable con respecto al reportado al 2T23 (1.28). De igual forma, esto también refleja la estrategia de FSITES centrada en mantener la proporción de ocupación, enfocándose en expandir su cartera de torres en paralelo al aumento de los contratos. De esta manera, se logra abarcar una mayor parte del territorio nacional, evitando la saturación de las torres y garantizando su máximo funcionamiento.

En cuanto a la generación de EBITDA durante UDM 2T24, Fibra Sites alcanzó P\$7,135m (+13.2% respecto a UDM 2T23 y -0.7% vs. el escenario base), con un margen EBITDA de 94.3% (vs. 94.0% en 2T23 y vs. 94.2% en el escenario base). Esto principalmente derivado de la generación de ingresos registrada en el periodo, impulsada a su vez por un crecimiento orgánico del portafolio, que permitió la absorción de gastos.

Es importante recordar que la Fibra mantiene una estructura de gastos principalmente compuesta por gastos de administración, los cuales corresponden a una comisión anual que la Fibra debe de pagar al Administrador equivalente al 0.5% sobre el valor en libros no depreciado de las torres al cierre del mes inmediato anterior, así como gastos relacionados con cuotas y seguros. El resto corresponde a gastos de mantenimiento, los cuales se incrementan en proporción al número de torres del portafolio.

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

Concepto	2T23	2T24	Cambio	Escenario Base	Obs. vs. Base	Escenario Estrés	Obs vs. Estrés
EBITDA	6,302	7,135	833	7,382	-247	6,645	490
Otro flujo de resultados	-50	50	101	0	50	0	50
Cuentas por Cobrar	-238	-179	59	-33	-146	-103	-76
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	1,381	301	-1,080	-138	440	-207	508
Proveedores	90	5	-84	1	5	-14	19
Otros Pasivos	-15	-219	-203	96	-315	35	-254
Capital de Trabajo	1,218	-91	-1,308	-74	-17	-289	199
Distribuciones Obligatorias	-935	-1,781	-846	-1,584	-197	-1,035	-746
Pago de Arrendamientos	-1,630	-1,979	-349	-2,515	536	-2,452	474
Pago de Principal	-439	-1,673	-1,234	-1,209	-464	-1,181	-492
Intereses por Arrendamiento	-1,191	-306	885	-1,306	1,000	-1,271	966
Flujo Libre de Efectivo	4,905	3,335	-1,569	3,209	126	2,868	467

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

En términos de generación de FLE, FSITES alcanzó P\$3,335m en los UDM 2T24 (vs. P\$4,905m en 2T23 y vs. P\$3,209m en el escenario base). Pese a que los resultados operativos se encontraron por encima de lo esperado, existieron mayores



requerimientos de capital de trabajo, tal como es posible observar en la Figura 3. No obstante, los días de cobranza han mostrado una disminución a nivel anual (13 días en los UDM 2T24 con los 15 días en 2T23), y un decremento con relación a nuestras proyecciones (15 días). Además, se registraron menores entradas de efectivo en otras cuentas por cobrar debido a que en los UDM 2T24 se presentó una devolución de impuestos de P\$301m, menor a la cantidad que se observó en el 2T23 por P\$1,381m gracias a la adquisición de torres. En lo que respecta a otros pasivos, se presenta una salida de efectivo de P\$219m en los UDM 2T24 (vs. -P\$15m del 2T23 y vs. P\$125m esperado en el escenario base).

De acuerdo con la ley aplicable de FIBRAS en México, el Fideicomiso está obligado a pagar al menos 95.0% de su resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de CFBlis de manera anual. Es importante que el cálculo del FLE de HR Ratings incorpora únicamente el pago de distribuciones obligatorias. Con base a los resultados operativos registrados en 2023, el Fideicomiso realizó una distribución obligatoria por P\$1,781m. De igual forma, el FLE se vio impactado por las obligaciones de arrendamiento los cuales aumentaron 21% de UDM 2T23 al 2T24, pasando de P\$1,630m a P\$1,979m, respectivamente.

A los UDM 2T24, FSITES no registra un nivel de endeudamiento ya que la deuda existente se consolida a nivel OPSIMEX. Por lo tanto, la deuda neta de FSITES cerró en -P\$1,199m (vs. -P\$-2,056m del 2T23). Lo anterior como resultado de una reducción en su Efectivo Disponible, ya que se llevó a cabo un mayor pago de dividendos en los UDM 2T24 (P\$1,862m) en comparación con el 2T23 (P\$1,700m) y una mayor adquisición de propiedades de Inversión (UDM 2T24 P\$619) tomando de referencia a los UDM del 2T23 la cual fue de P\$952.

Considerando la generación de FLE y la estructura de deuda de la Empresa, la Empresa mantuvo un nivel de Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR por sus cifras en inglés) de 2.3x en los UDM 2T24 (vs. 2.3x en 2T23), un DSCR con Caja Inicial de 4.2x (vs. 4.2x en los UDM del 2T23) y Años de Pago de la Deuda Neta con respecto al FLE de 0 años (vs. 0 años los UDM del 2T23). En el mismo sentido, la Fibra presentó un LTV de 0% al 2T24 (vs. 0% al 2T23). Las cuatro métricas se encontraron en los niveles más altos de la curva de cada una debido al endeudamiento cero que la Fibra presenta.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Fibra Sites el 11 de octubre de 2023, con los anexos actualizados al 2T24.

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

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	72,636	75,969	76,421	77,484	79,205	79,510	82,406	85,945	73,581	77,284
Activo Circulante	8,703	4,900	2,198	4,843	5,559	4,861	6,754	9,287	2,501	1,624
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,305	4,287	1,740	4,210	4,846	4,063	5,864	8,300	2,056	1,199
Clientes	528	361	373	359	412	470	532	599	306	199
Impuestos por Recuperar	2,857	236	68	258	283	309	336	364	108	207
Pagos Anticipados	12	16	16	17	18	20	22	23	31	19
Activos no Circulantes	63,933	71,069	74,223	72,641	73,645	74,649	75,652	76,658	71,080	75,659
Otros Activos LP	41	243	245	59	69	78	87	98	243	213
Cuentas por Cobrar (Altán Redes)	0	0	0	236	258	278	299	321	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	52,102	57,312	60,713	57,606	57,606	57,606	57,606	57,606	57,606	62,305
Activos por Derecho de Uso	11,790	13,514	13,266	14,740	15,713	16,687	17,660	18,634	13,231	13,141
PASIVOS TOTALES	13,046	15,528	15,996	19,386	20,453	19,520	20,592	21,668	15,843	16,121
Pasivo Circulante	218	255	317	2,372	2,393	414	437	460	453	350
Pasivo con Costo	0	0	0	2,000	2,000	0	0	0	0	0
Proveedores	3	85	11	94	94	94	94	94	93	98
Otras cuentas por pagar circulantes	80	75	116	78	80	81	83	85	168	130
Otros sin Costo	135	95	189	200	220	239	260	282	192	122
Impuestos a la Utilidad por Pagar	135	95	189	200	220	239	260	282	192	122
Pasivos no Circulantes	12,828	15,272	15,679	17,014	18,060	19,106	20,155	21,208	15,390	15,771
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	12,828	15,272	15,679	17,014	18,060	19,106	20,155	21,208	15,390	15,771
Pasivos por Arrendamiento a Largo Plazo	12,340	14,675	15,022	16,285	17,258	18,232	19,205	20,179	14,776	15,087
Provisiones	488	598	658	729	801	874	950	1,029	614	683
CAPITAL CONTABLE	59,590	60,441	60,425	58,099	58,752	59,989	61,814	64,277	57,738	61,163
Aportaciones de los Fideicomitentes	57,064	52,540	49,024	49,024	49,024	49,024	49,024	49,024	49,024	47,524
Resultados Acumulados	1,707	6,556	9,957	6,968	6,957	7,504	8,538	10,209	8,045	12,702
Utilidad del Ejercicio	819	1,345	1,444	2,107	2,771	3,461	4,252	5,044	669	937
Deuda Total	0	0	0	2,000	2,000	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-5,305	-4,287	-1,740	-2,210	-2,846	-4,063	-5,864	-8,300	-2,056	-1,199
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	19	15	12	16	17	17	18	15	13
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
Ingresos Totales	4,360	6,366	7,082	8,040	8,907	9,729	10,582	11,478	3,440	3,925
Ingresos por Torres	3,097	4,530	5,163	5,754	6,193	6,772	7,373	8,004	2,495	2,896
Ingresos por Pisos	1,263	1,835	1,917	2,286	2,714	2,957	3,210	3,474	945	1,029
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,360	6,366	7,082	8,040	8,907	9,729	10,582	11,478	3,440	3,925
Gastos de Generales	290	367	417	464	500	528	557	586	210	225
UOPADA (EBITDA)	4,070	5,999	6,665	7,576	8,407	9,201	10,026	10,892	3,230	3,700
Depreciación y Amortización	2,959	3,845	4,199	4,345	4,331	4,418	4,504	4,590	2,072	2,211
Depreciación	2,208	2,749	2,990	3,068	2,972	2,972	2,972	2,972	1,475	1,582
Amortización (IFRS)	735	1,077	1,188	1,255	1,339	1,425	1,512	1,598	597	629
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,111	2,154	2,465	3,232	4,076	4,784	5,522	6,302	1,158	1,489
Otros Ingresos y (gastos) netos	-22	-3	-0	0	0	0	0	0	-1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	1,088	2,151	2,465	3,232	4,076	4,784	5,522	6,302	1,157	1,489
Ingresos por Intereses	553	352	193	159	281	290	306	401	116	71
Otros Productos Financieros	9	22	4	12	21	21	21	22	4	0
Intereses Pagados	17	-0	304	722	176	119	0	0	-0	623
Intereses por Arrendamiento	806	1,157	910	685	1,431	1,514	1,597	1,681	604	0
Otros Gastos Financieros	9	23	5	0	0	0	0	0	5	0
Ingreso Financiero Neto	-252	-760	-1,012	-1,236	-1,305	-1,322	-1,270	-1,257	-488	-552
Resultado Integral de Financiamiento	-252	-760	-1,012	-1,236	-1,305	-1,322	-1,270	-1,257	-488	-552
Utilidad Neta Consolidada	819	1,345	1,444	1,996	2,771	3,461	4,252	5,044	669	937
Cambio en Ventas (%)	274.8%	46.0%	11.3%	13.5%	10.8%	9.2%	8.8%	8.5%	n.a.	14.1%
Número de Torres	11,683	13,122	14,396	15,141	16,141	17,141	18,141	19,141	13,591	14,845
Margen EBITDA	93.3%	94.2%	94.1%	94.2%	94.4%	94.6%	94.7%	94.9%	93.9%	94.3%
Tasa Pasiva	n.a.	n.a.	n.a.	10.5%	8.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tasa Activa	4.8%	7.3%	7.6%	5.8%	5.6%	5.6%	5.5%	5.2%	8.8%	7.1%

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 3T24.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Utilidad Neta Consolidada	676	1,151	1,440	2,030	2,615	3,330	4,044	4,865
- Depreciación	1,296	1,813	2,010	2,050	2,016	2,016	2,016	2,016
(+) Otros	943	2,160	2,445	2,034	1,590	1,023	524	-132
Resultado Fiscal Neto	323	1,498	1,875	2,013	2,189	2,337	2,552	2,717
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	307	1,423	1,781	1,913	2,080	2,220	2,424	2,581

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)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	819	1,345	1,444	1,996	2,771	3,461	4,252	5,044	669	937
Depreciación y Amortización	2,959	3,845	4,199	4,345	4,331	4,418	4,504	4,590	2,072	2,211
Intereses Capitalizables CXC	0	0	0	-11	-21	-21	-21	-22	0	0
Intereses a Favor	-553	-352	-193	-159	-281	-290	-306	-401	-116	-71
Fluctuación Cambiaria	-9	-22	-4	-0	0	0	0	0	-4	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,397	3,471	4,002	4,174	4,029	4,107	4,177	4,167	1,952	2,140
Intereses Devengados	17	-0	304	722	176	119	0	0	-0	623
Fluctuación Cambiaria	9	23	5	0	0	0	0	0	5	0
Otras Partidas de Financiamiento	806	1,157	910	685	1,431	1,514	1,597	1,681	555	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	832	1,179	1,218	1,406	1,607	1,633	1,597	1,681	559	623
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,047	5,996	6,665	7,577	8,407	9,201	10,026	10,892	3,179	3,700
Decremento (Incremento) en Clientes	-181	-128	13	-3	-54	-57	-62	-68	208	17
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,419	2,762	264	18	-37	-36	-38	-40	-5	32
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	82	-74	87	0	0	-0	-0	8	87
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	330	13	71	-286	93	94	98	103	66	-223
Capital de trabajo	2,570	2,729	274	-184	3	1	-2	-6	278	-87
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,570	2,729	274	-184	3	1	-2	-6	278	-87
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,618	8,725	6,939	7,392	8,411	9,202	10,024	10,887	3,457	3,613
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Adquisiciones de Propiedades de Inversión	-8,449	-2,892	-2,425	-2,448	-2,992	-2,992	-2,992	-2,992	-619	-952
Intereses Cobrados	553	352	193	159	281	290	306	401	116	71
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-7,896	-2,540	-2,232	-2,289	-2,711	-2,702	-2,686	-2,591	-503	-881
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,278	6,185	4,706	5,103	5,699	6,500	7,338	8,295	2,954	2,732
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	2,000	2,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	-2,000	-2,000	-2,000	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-302	-466	-890	-1,543	-1,339	-1,425	-1,512	-1,598	-123	-906
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	0	-99	-176	-119	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	-806	-1,157	-910	-685	-1,431	-1,514	-1,597	-1,681	-604	0
Financiamiento "Ajeno"	-1,108	-1,623	-1,799	-2,326	-2,946	-5,059	-3,109	-3,279	-727	-906
Aportaciones/ Reembolsos de los Fideicomitentes	139	-4,524	-3,517	-1,500	0	0	0	0	-3,517	-1,500
Dividendos Pagados	-388	-1,056	-1,938	-1,823	-2,117	-2,224	-2,427	-2,581	-942	-866
Financiamiento "Propio"	-249	-5,580	-5,454	-3,323	-2,117	-2,224	-2,427	-2,581	-4,459	-2,366
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,357	-7,203	-7,254	-5,650	-5,064	-7,283	-5,536	-5,860	-5,185	-3,272
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,636	-1,018	-2,548	-547	635	-783	1,802	2,436	-2,231	-540
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	3,017	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,941	5,306	4,287	1,740	4,210	4,846	4,063	5,865	4,287	1,740
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,306	4,287	1,740	4,210	4,846	4,063	5,865	8,300	2,056	1,199
<i>Cifras UDM</i>										
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	5,202	5,679	3,358	3,252	3,560	4,042	4,490	5,027	7,102	5,139
Amortización de Deuda	0	0	0	2,000	2,000	2,000	0	0	0	0
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	2,000	2,000	2,000	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-553	-352	-193	-61	-105	-171	-306	-401	-116	-71
Servicio de la Deuda 12m	-553	-352	-193	1,939	1,895	1,829	-306	-401	-116	-71
DSCR	-9.4	-16.1	-17.4	1.7	1.9	2.2	-14.6	-12.5	-61.0	-72.3
Caja Inicial Disponible	7,941	5,306	4,287	1,740	4,210	4,846	4,063	5,865	4,287	1,740
DSCR con Caja Inicial	-23.7	-31.2	-39.6	2.6	4.1	4.9	-27.9	-27.2	-97.9	-96.8
Deuda Neta a FLE 12m	-1.0	-0.8	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.3	-1.7	-0.3	-0.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	-1.3	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-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 3T24.

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	6,618	8,725	6,939	7,392	8,411	9,202	10,024	10,887
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	307	1,423	1,781	1,913	2,080	2,220	2,424	2,581
+ Ajustes Especiales al FLE	-1,108	-1,623	-1,799	-2,228	-2,770	-2,940	-3,109	-3,279
Flujo Libre de Efectivo	5,202	5,679	3,358	3,252	3,560	4,042	4,490	5,027

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)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	72,636	75,969	76,421	75,179	74,694	77,051	76,414	75,533	73,581	77,284
Activo Circulante	8,703	4,900	2,198	3,673	2,911	4,993	4,081	2,924	2,501	1,624
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,305	4,287	1,740	2,924	2,131	4,177	3,227	2,032	2,056	1,199
Clientes	528	361	373	420	444	472	500	530	306	199
Impuestos por Recuperar	2,857	236	68	235	239	246	252	258	108	207
Pagos Anticipados	12	16	16	94	96	99	101	104	31	19
Activos no Circulantes	63,933	71,069	74,223	71,506	71,783	72,059	72,333	72,609	71,080	75,659
Otros Activos LP	41	243	245	71	86	101	115	129	243	213
Cuentas por Cobrar (Altán Redes)	0	0	0	234	252	270	287	304	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	52,102	57,312	60,713	57,606	57,606	57,606	57,606	57,606	57,606	62,305
Activos por Derecho de Uso	11,790	13,514	13,266	13,596	13,839	14,083	14,326	14,570	13,231	13,141
PASIVOS TOTALES	13,046	15,528	15,996	18,137	18,387	21,643	21,899	22,155	15,843	16,121
Pasivo Circulante	218	255	317	2,333	2,326	5,321	5,315	310	453	350
Pasivo con Costo	0	0	0	2,000	2,000	5,000	5,000	0	0	0
Proveedores	3	85	11	73	61	49	37	25	93	98
Otras cuentas por pagar circulantes	80	75	116	78	80	81	83	85	168	130
Impuestos a la Utilidad por Pagar	135	95	189	182	185	190	195	200	192	122
Pasivos no Circulantes	12,828	15,272	15,679	15,804	16,061	16,322	16,584	21,845	15,390	15,771
Pasivos por Arrendamiento a Largo Plazo	12,340	14,675	15,022	15,141	15,384	15,628	15,871	16,114	14,776	15,087
Provisiones	488	598	658	663	677	695	713	731	614	683
CAPITAL CONTABLE	59,590	60,441	60,425	57,042	56,307	55,409	54,515	53,377	57,738	61,163
Aportaciones de los Fideicomitentes	57,064	52,540	49,024	49,024	49,024	49,024	49,024	49,024	49,024	47,524
Resultados Acumulados	1,707	6,556	9,957	6,851	6,044	5,193	4,111	2,922	8,045	12,702
Utilidad del Ejercicio	819	1,345	1,444	1,167	1,239	1,192	1,380	1,432	669	937
Deuda Total	0	0	0	2,000	2,000	5,000	5,000	5,000	0	0
Deuda Neta	-5,305	-4,287	-1,740	-924	-131	823	1,773	2,968	-2,056	-1,199
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	19	15	20	21	21	22	23	15	13
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	2.7%	6.5%	6.5%	6.6%	0.0%	0.0%

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 2T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
Ingresos Totales	4,360	6,366	7,082	7,496	7,648	7,851	8,055	8,260	3,440	3,925
Ingresos por Torres	4,263	6,195	7,080	7,312	7,459	7,657	7,855	8,055	2,495	2,896
Ingresos por Pisos	97	171	2	184	189	194	200	206	945	1,029
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,360	6,366	7,082	7,496	7,648	7,851	8,055	8,260	3,440	3,925
Gastos de Generales	290	367	417	902	936	972	1,008	1,044	210	225
UOPADA (EBITDA)	4,070	5,999	6,665	6,594	6,712	6,879	7,047	7,217	3,230	3,700
Depreciación y Amortización	2,959	3,845	4,199	4,184	4,206	4,227	4,249	4,270	2,072	2,211
Depreciación	2,208	2,749	2,990	2,971	2,972	2,972	2,972	2,972	1,475	1,582
Amortización (IFRS)	735	1,077	1,188	1,192	1,213	1,235	1,257	1,278	597	629
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,111	2,154	2,465	2,410	2,506	2,652	2,798	2,946	1,158	1,489
Otros Ingresos y (gastos) netos	-22	-3	-0	0	0	0	0	0	-1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	1,088	2,151	2,465	2,410	2,506	2,652	2,798	2,946	1,157	1,489
Ingresos por Intereses	553	352	193	227	193	61	282	205	116	71
Otros Productos Financieros	9	22	4	21	18	17	17	18	4	0
Intereses Pagados	17	-0	304	210	176	215	373	372	-0	623
Intereses por Arrendamiento	806	1,157	910	1,282	1,303	1,323	1,344	1,365	604	0
Otros Gastos Financieros	9	23	5	0	0	0	0	0	5	0
Ingreso Financiero Neto	-252	-760	-1,012	-1,243	-1,267	-1,460	-1,418	-1,514	-488	-552
Resultado Integral de Financiamiento	-252	-760	-1,012	-1,243	-1,267	-1,460	-1,418	-1,514	-488	-552
Utilidad Neta Consolidada	819	1,345	1,444	1,167	1,239	1,192	1,380	1,432	669	937
Cambio en Ventas (%)	274.8%	46.0%	11.3%	5.8%	2.0%	2.7%	2.6%	2.6%	n.a.	14%
Número de Torres	11,683	13,122	14,396	13,966	14,216	14,466	14,716	14,966	13,591	14,845
Margen EBITDA	93.3%	94.2%	94.1%	88.0%	87.8%	87.6%	87.5%	87.4%	93.9%	94.3%
Tasa Pasiva	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8.8%	6.7%	7.5%	7.4%	n.a.	n.a.
Tasa Activa	4.8%	7.3%	7.6%	6.0%	6.3%	1.8%	6.6%	6.3%	8.8%	7.1%

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 2T24.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Utilidad Neta Consolidada	676	1,151	1,440	1,343	1,213	1,306	1,273	1,383
- Depreciación	1,296	1,813	2,010	2,050	2,016	2,016	2,016	2,016
(+) Otros	943	2,160	2,445	2,777	3,081	3,153	3,267	3,369
Resultado Fiscal Neto	323	1,498	1,875	2,071	2,278	2,443	2,524	2,736
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	307	1,423	1,781	1,967	2,164	2,321	2,397	2,599

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)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	819	1,345	1,444	1,167	1,239	1,192	1,380	1,432	669	937
Depreciación y Amortización	2,959	3,845	4,199	4,184	4,206	4,227	4,249	4,270	2,072	2,211
Intereses Capitalizables CXC	0	0	0	-21	-18	-17	-17	-18	0	0
Intereses a Favor	-553	-352	-193	-227	-193	-61	-282	-205	-116	-71
Fluctuación Cambiaria	-9	-22	-4	0	0	0	0	0	-4	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,397	3,471	4,002	3,935	3,995	4,149	3,950	4,048	1,952	2,140
Intereses Devengados	17	-0	304	210	176	215	373	372	-0	623
Fluctuación Cambiaria	9	23	5	0	0	0	0	0	5	0
Otras Partidas de Financiamiento	806	1,157	910	1,282	1,303	1,323	1,344	1,365	555	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	832	1,179	1,218	1,491	1,478	1,538	1,717	1,737	559	623
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,047	5,996	6,665	6,594	6,712	6,879	7,047	7,217	3,179	3,700
Decremento (Incremento) en Clientes	-181	-128	13	-11	-24	-28	-28	-29	208	17
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,419	2,762	264	-15	-22	-23	-23	-24	-5	32
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	82	-74	-12	-12	-12	-12	-12	8	87
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	330	13	71	-7	19	24	24	25	66	-223
Capital de trabajo	2,570	2,729	274	-45	-39	-38	-39	-40	278	-87
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,618	8,725	6,939	6,549	6,673	6,841	7,008	7,177	3,457	3,613
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Adquisiciones de Propiedades de Inversión	-8,449	-2,892	-2,425	-2,992	-2,992	-2,992	-2,992	-2,992	-619	-952
Intereses Cobrados	553	352	193	227	193	61	282	205	116	71
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-7,896	-2,540	-2,232	-2,765	-2,800	-2,932	-2,710	-2,788	-503	-881
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,278	6,185	4,706	3,784	3,873	3,909	4,298	4,389	2,954	2,732
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	2,000	2,000	5,000	5,000	5,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	-2,000	-2,000	-2,000	-5,000	-5,000	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-302	-466	-890	-1,192	-1,213	-1,235	-1,257	-1,278	-123	-906
Intereses Pagados y otras partidas	0	0	0	-210	-176	-215	-373	-372	0	0
Intereses por Arrendamiento	-806	-1,157	-910	-1,282	-1,303	-1,323	-1,344	-1,365	-604	0
Financiamiento "Ajeno"	-1,108	-1,623	-1,799	-2,683	-2,692	227	-2,974	-3,015	-727	-906
Aportaciones/ Reembolsos de los Fideicomitentes	139	-4,524	-3,517	0	0	0	0	0	-3,517	-1,500
Dividendos Pagados	-388	-1,056	-1,938	-1,791	-1,974	-2,090	-2,274	-2,569	-942	-866
Financiamiento "Propio"	-249	-5,580	-5,454	-1,791	-1,974	-2,090	-2,274	-2,569	-4,459	-2,366
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,357	-7,203	-7,254	-4,475	-4,666	-1,864	-5,247	-5,584	-5,185	-3,272
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,636	-1,018	-2,548	-690	-793	2,046	-949	-1,195	-2,231	-540
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	1,874	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,941	5,306	4,287	1,740	2,924	2,131	4,177	3,228	4,287	1,740
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,306	4,287	1,740	2,924	2,131	4,177	3,228	2,032	2,056	1,199
<i>Cifras UDM</i>										
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	5,202	5,679	3,358	2,108	1,993	1,962	2,010	1,934	7,102	5,139
Amortización de Deuda	0	0	0	2,000	2,000	2,000	5,000	5,000	0	0
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	2,000	2,000	2,000	5,000	5,000	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-553	-352	-193	-18	-17	154	91	167	-116	-71
Servicio de la Deuda 12m	-553	-352	-193	1,982	1,983	2,154	5,091	5,167	-116	-71
DSCR	-9.4	-16.1	-17.4	1.1	1.0	0.9	0.4	0.4	-61	-72
Caja Inicial Disponible	7,941	5,306	4,287	1,740	2,924	2,131	4,177	3,228	4,287	1,740
DSCR con Caja Inicial	-23.7	-31.2	-39.6	1.9	2.5	1.9	1.2	1.0	-97.9	-96.8
Deuda Neta a FLE 12m	-1.0	-0.8	-0.5	-0.4	-0.1	0.4	0.9	1.5	-0.3	-0.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	-1.3	-0.7	-0.3	-0.1	-0.0	0.1	0.3	0.4	-0.7	-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 2T24.

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Flujo Libre de Efectivo								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	6,618	8,725	6,939	6,549	6,673	6,841	7,008	7,177
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	307	1,423	1,781	1,967	2,164	2,321	2,397	2,599
+ Ajustes Especiales al FLE	-1,108	-1,623	-1,799	-2,474	-2,516	-2,558	-2,601	-2,643
Flujo Libre de Efectivo	5,202	5,679	3,358	2,108	1,993	1,962	2,010	1,934

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 Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, febrero 2024
Calificación anterior	HR+1
Fecha de última acción de calificación	13 de marzo del 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	2T20 – 2T24
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 varían 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