

## **RATING ACTION COMMENTARY**

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

Mexico Thu 08 May, 2025 - 3:36 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 08 May 2025: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' a las emisiones propuestas de certificados bursátiles fiduciarios (CBF) con clave de pizarra FUNO 25L y FUNO 25-2L de Fideicomiso Fibra Uno (FUNO). Las emisiones son por un monto total conjunto de hasta MXN7,500 millones y con la opción de un monto adicional por MXN5,200 millones, lo que suma un total de hasta MXN12,700 millones. FUNO 25L será a tasa variable con un plazo de hasta tres años y FUNO 25-2L a tasa fija con un plazo de hasta siete años. Los recursos de las emisiones propuestas se utilizarán para sustitución de deuda actual.

Las calificaciones consideran la estructura corporativa actual de FUNO y reflejan su posición de mercado como la fibra más grande y diversificada en México. Asimismo, contemplan que FUNO posee tasas de ocupación adecuadas, base de inquilinos diversificada, una proporción alta de activos libres de gravamen y flexibilidad financiera amplia. Las calificaciones están limitadas por un perfil financiero débil para el nivel de calificación actual.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Operador de Bienes Raíces más Grande de Latinoamérica:** FUNO es el operador inmobiliario más grande y diversificado de Latinoamérica, por ello, tiene una generación de flujo de efectivo constante y un riesgo bajo por sectores, regiones e inquilinos particulares. Al primer trimestre de 2025 (1T25), el portafolio de bienes inmuebles de FUNO incluía 614 unidades de operación divididas en 147 comerciales, 181 industriales, 80 de oficinas y el resto en otras operaciones.

A la misma fecha, la ocupación consolidada de la fibra fue de 95.4%, con 82.4% en el segmento de oficinas, 93.8% para las propiedades comerciales y 98.2% para los activos

industriales. Su área bruta rentable (ABR) era cercana a 11.1 millones de metros cuadrados (m<sup>2</sup>) ubicados a lo largo del país. Los 10 inquilinos principales de FUNO representaron alrededor de 22.4% del ingreso anual, lo que limita la concentración del flujo de efectivo.

**Desapalancamiento Gradual:** Fitch espera que el apalancamiento neto de FUNO se mantenga cercano a 7 veces (x) en el corto plazo debido a la adquisición total de Mitikah y cuando se realice la internalización. Se espera que el fondeo de estas transacciones provenga de una combinación de ventas de activos, flujo de efectivo de las operaciones y deuda. En el escenario base de Fitch, al asumir la estructura corporativa actual de FUNO, se anticipa que el apalancamiento neto reducirá a niveles por debajo de 7x en el mediano plazo. Esta mejora derivaría de un aumento en el EBITDA como resultado de la internalización del asesor y un desempeño operativo bueno. Al 1T25, la razón deuda neta a propiedades de inversión (*LTV; loan-to-value*) de la fibra era mayor de 43%, la razón de activos libres de gravamen a deuda no garantizada era de 2.2x y la cobertura de intereses por EBITDA cercana a 2.2x. Estas métricas se consideran relativamente más débiles que las de pares inmobiliarios de la región calificados por Fitch en la categoría de BBB.

**Mejora de la Rentabilidad:** La agencia anticipa que, dado al ahorro en las comisiones, el margen EBITDA de FUNO mejorará una vez que se realice la internalización del asesor. Las proyecciones de Fitch consideran que la internalización se completará a finales del 2T25. Un retraso en este proceso podría impactar negativamente la rentabilidad de FUNO. 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 a lo largo de los ciclos económicos.

**Estrategia de Crecimiento del Portafolio Industrial:** Fitch espera que FUNO continúe con su estrategia de crecimiento de su portafolio industrial, a través de adquisiciones o desarrollos nuevos de manera más gradual al mantener el apalancamiento neto por debajo de 7x en el mediano plazo. Como parte de esta estrategia, FUNO analiza diversas opciones para expandir su portafolio industrial, incluyendo la transacción de propiedades Fibra NEXT/NEXT. Fitch evaluará el impacto en las calificaciones si se realizara una transacción.

**Riesgo de Tipo de Cambio Mitigado:** Al 1T25, 40% de la deuda de FUNO, incluyendo coberturas, estaba en dólares estadounidenses. Entre 60% y 65% del EBITDA se genera en moneda local, manteniendo una cobertura natural con ingresos en dólares que superan los gastos por intereses en la misma moneda de 1x a 1.5x. Una apreciación del peso mexicano podría generar dividendos extraordinarios, ya que FUNO se beneficiaría fiscalmente de su deuda en dólares, lo que aumentaría la base para calcular los dividendos. Esta situación afecta a todas las fibras de la industria con deuda en dólares.

## **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 grandes propiedades en el mercado inmobiliario mexicano, 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**

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

- niveles de ocupación consolidados en alrededor de 95% entre 2025 y 2027;
- márgenes EBITDA de alrededor 75% durante el horizonte de calificación;
- apalancamiento neto por debajo de 7x entre 2025 y 2027;
- pago de dividendos promedio anual equivalente a 80% del flujo generado por las operaciones (FGO);
- se completa la adquisición de Mitikah y proceso de internalización (aproximadamente MXN17,000 millones) fondeado con una combinación de ventas de activos, flujo de efectivo de las operaciones y deuda;
- no se consideran otras adquisiciones o desarrollos importantes durante el horizonte de calificación.

## **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 6.75x de manera sostenida;

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

--LTV sostenido superior a 45%;

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

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

--la calificación se ubica en el nivel más alto de la escala nacional, por lo que no es posible un alza.

### **LIQUIDEZ**

La liquidez de FUNO es adecuada y está respaldada por una generación fuerte de flujo de efectivo de las operaciones, efectivo disponible, niveles significativos de activos no gravados, acceso a mercados internacionales y locales, así como un calendario de deuda manejable. Además, la fibra cuenta con líneas de crédito comprometidas por más de USD1,000 millones.

Al 1T25, la caja y efectivos equivalentes de FUNO fue de MXN2,008 millones y la deuda de corto plazo de MXN27,225 millones. A la misma fecha, el índice de cobertura de activos no gravados a deuda no garantizada neta era de 2.2x, con aproximadamente 90% de sus activos libre de gravamen. Fitch proyecta que FUNO podrá refinanciar sus próximos vencimientos de deuda y que su estructura de deuda se mantendrá relativamente estable, con una deuda no garantizada que representará aproximadamente 90% de la deuda total en el futuro previsible.

### **PERFIL DEL EMISOR**

FUNO es la fibra más grande de México en términos de capitalización de mercado, número de propiedades y ABR. Bajo la estructura corporativa actual, FUNO representa alrededor de 21.3% 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 (Diciembre 22, 2023);

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

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 10/octubre/2024.

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/2025.

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.

## FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

09 October 2024

### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅		
Fideicomiso Fibra Uno			
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
FUNO 25L	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
FUNO 25-2L	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

### FITCH RATINGS ANALYSTS

#### Priscilla Cano, CFA

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7064

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

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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective 3 November 2023 to 6 December 2024 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria - Effective from 21 June 2024 to 6 December 2024 \(pub. 21 Jun 2024\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (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 © 2025 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.

## **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.