

FSHOP 17-2
HR AA
Perspectiva
Positiva

FSHOP 19-U
HR AA
Perspectiva
Positiva

2022
HR AA-
Perspectiva Estable

2023
HR AA
Perspectiva Estable

2024
HR AA
Perspectiva Positiva



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Regina González
Analista de Corporativos
regina.gonzalez@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA modificando la Perspectiva de Estable a Positiva para las dos emisiones vigentes de Fibra Shop

La ratificación de la calificación y modificación de perspectiva para Fibra Shop (FSHOP y/o el Fideicomiso) y sus emisiones, se basa en el fortalecimiento del balance observado a los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre del 2024 (3T24) como resultado de la estrategia de expansión del portafolio resultando en un Loan to Value (LTV) de 41.2% comparado con 44.9% en el año anterior y 42.9% esperado en el escenario base. Durante los UDM 3T24, el Fideicomiso realizó las adquisiciones de tres centros comerciales dando como resultado una Superficie Bruta Alquilable (SBA) de 702,202m² comparado con 645,729m² al 3T23 financiadas principalmente por medio de la entrega de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFIs). Como resultado, los ingresos durante los UDM 3T24 alcanzaron P\$2,336m, prácticamente en línea con lo esperado. En cuanto a EBITDA y NOI, el Fideicomiso alcanzó P\$1,688m y P\$1,817m respectivamente (+2.8% y +7.4% vs nuestras proyecciones), lo cual dio como resultado un incremento de 9.7% en el Flujo Libre de Efectivo a comparación de nuestro escenario base. Sin embargo, FSHOP dispuso de dos créditos con BanBajío por un monto total de P\$971m que no se había proyectado. Lo anterior anudado a una mayor valuación en UDIS, resultó en un incremento en el servicio de la deuda lo cual se tradujo en un DSCR de 1.2x en comparación con 1.4x proyectado.

Posteriormente, nuestras proyecciones, consideran la estabilización del portafolio tras un año de operación de los inmuebles adquiridos, además de la capacidad del Fideicomiso para incrementar la renta en línea con la inflación proyectada de HR Ratings resultando en una TMAC₂₄₋₂₉ de 4.9%. En términos de EBITDA esperamos un promedio ponderado 2024-2029 de P\$1,959m comparado con P\$1,657m al 2023. Lo anterior incrementaría la generación de FLE a P\$2,033m en 2029. Además, las proyecciones consideran el refinanciamiento de la deuda asociada a La Perla con una disminución de 50 puntos base (pbs) en la tasa de interés, pasando de TIIE+2.7% a TIIE+2.2% y el refinanciamiento de la deuda que llega a vencimiento, principalmente el bono FSHOP 19-U en 2025. Todo lo anterior resultaría en el fortalecimiento de las métricas DSCR y Años



de Pagos en un promedio ponderado 2024-2029 de 1.8x y 5.8 años comparado con 1.2x y 7.3 años al 2023. La calificación también mantiene dos ajustes cualitativos, el primero por etiquetas superiores en componentes Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y el segundo por la diversificación de arrendatarios.

Fibra Shop, Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base						Escenario de Estrés				Prom. Ponderado		Grado de Estrés		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2024	2025	2026	2027	2028	2029		Base	Estrés
Ventas Totales	1,671	2,247	2,441	2,581	2,683	2,787	2,892	2,994	2,382	2,330	2,405	2,484	2,567	2,651	2,672	2,425	-9.2%
NOI	1,292	1,783	1,891	2,007	2,093	2,181	2,270	2,358	1,844	1,748	1,816	1,884	1,957	2,035	2,084	1,841	-11.7%
EBITDA	1,242	1,657	1,784	1,888	1,968	2,048	2,128	2,205	1,715	1,587	1,578	1,589	1,570	1,541	1,959	1,602	-18.2%
Margen NOI	77.3%	79.4%	77.5%	77.8%	78.0%	78.3%	78.5%	78.8%	77.4%	75.0%	75.5%	75.9%	76.3%	76.8%	78.0%	75.9%	-209pbs
Margen EBITDA	74.4%	73.7%	73.1%	73.2%	73.3%	73.5%	73.6%	73.6%	72.0%	68.1%	65.6%	64.0%	61.2%	58.1%	73.3%	66.2%	-712pbs
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,281	1,563	1,652	2,070	1,946	2,028	2,008	2,033	1,251	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,957	1,620	-17.2%
Servicio de la Deuda	887	1,305	1,217	1,285	1,071	928	888	878	1,248	1,439	1,249	1,134	1,125	1,145	1,100	1,263	14.9%
Deuda Total (DN)	12,011	11,773	12,279	12,326	12,140	12,260	12,385	12,514	12,317	12,490	12,593	13,098	13,408	13,670	12,283	12,753	3.8%
Deuda Neta	11,483	11,346	11,806	11,532	11,218	10,891	10,514	10,114	12,227	12,280	12,476	12,770	13,118	13,574	11,209	12,561	12.1%
DSCR	1.4x	1.2x	1.4x	1.6x	1.8x	2.2x	2.3x	2.3x	1.0x	1.3x	1.3x	1.4x	1.4x	1.4x	1.8x	1.3x	n.a
DSCR con Caja	1.7x	1.6x	1.7x	2.0x	2.6x	3.2x	3.8x	4.4x	1.3x	1.4x	1.5x	1.5x	1.7x	1.6x	2.6x	1.5x	n.a
Años de Pago (DN/FLE)	9.0	7.3	7.1	5.6	5.8	5.4	5.2	5.0	9.8	6.5	7.8	8.0	8.2	8.6	5.8	7.9	n.a
LTV	46.2%	43.1%	41.2%	41.1%	40.3%	40.0%	39.7%	39.4%	41.7%	42.4%	42.9%	44.2%	45.2%	46.4%	40.5%	43.2%	n.a

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica del Fideicomiso.

Desempeño Histórico vs. Proyecciones

- **Expansión del portafolio.** Durante los UDM al 3T24, realizó la compra estratégica de tres centros comerciales (Sentura Tlanepantla, Sentura Zamora y Galerías San Juan del Río. Esta adquisición tuvo como consecuencia una expansión del SBA a 702,202m² en comparación con 645,033m² a los UDM 3T23.
- **Contracción en márgenes EBITDA y NOI.** A los UDM 3T24, se observó una contracción en los márgenes EBITDA y NOI a 72.3% y 77.8% respectivamente a comparación de 76.1% y 79.0%. Lo anterior está principalmente relacionado a cargos extraordinarios por venta de terreno. Sin embargo, ambos fueron superiores a lo proyectado en nuestro escenario base.
- **Mayor FLE.** En términos de FLE, el Fideicomiso alcanzó una generación de P\$1,708m a los UDM 3T24 comparado con P\$1,608m proyectado. Lo anterior se explica por un menor requerimiento de capital de trabajo en P\$17m comparado con P\$33m esperado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilización del portafolio.** Estimamos que, durante el periodo proyectado, el portafolio se mantenga en un SBA de 702,202m² en línea con lo observado al 3T24. Lo anterior dado que no estimamos venta de propiedades o adquisiciones adicionales. Sin embargo, estimamos que el factor de ocupación incremente a un promedio 2024-2029 de 94.4% comparado con 93.8% al 2023 explicado por la estrategia de captación de consumidores.
- **Incremento en ingresos.** Nuestras proyecciones consideran una TMAC₂₄₋₂₉ de 4.9% lo que resultaría en un ingreso total de P\$2,994m al cierre del 2029. Lo anterior explicado por la estabilización del portafolio al igual que la capacidad del Fideicomiso en incrementar la renta por m² en línea con la inflación estimada por HR Ratings.
- **Generación de EBITDA y NOI.** Nuestro escenario base considera una generación de EBITDA de P\$2,205m en 2029 comparado con P\$1,657m en 2023 al igual que un NOI de P\$2,358m comparado con P\$1,783m en ambos periodos respectivamente. El crecimiento está relacionado a la generación de mayores ingresos.



- **Refinanciamiento La Perla en 2024.** En línea con los eventos relevantes anunciados durante el año, nuestro escenario base considera el refinanciamiento del crédito que financia La Perla con un valor insoluto de P\$1,828m al 3T24. Como resultado, se extiende el vencimiento a 5 años más y considera un a mejora en el costo de deuda en 50pbs a TIIE+2.2% (vs. TIIE+2.7%originalmente).

Factores adicionales considerados

- **Análisis ASG.** La calificación de FSHOP, como en la revisión anterior, cuenta con un ajuste positivo relacionado al análisis realizado para factores de carácter Ambiental, Social, de Gobernanza (ASG). El Fideicomiso realiza actividades superiores a los de la industria en temas ASG por lo que cuenta un ajuste positivo.
- **Diversificación de arrendatarios.** La calificación asignada a FSHOP cuenta con un ajuste positivo, como en la revisión anterior, por el motivo de la alta diversificación de los arrendatarios. Esto disminuye de manera significativa que los resultados se vean afectados cuando los contactos de arrendamiento expiren.

Factores que podrían subir la calificación

- **Estabilización de portafolio.** Si el Fideicomiso logra generar un ingreso promedio 2024-2029 de P\$2,672m por medio de la estabilización del portafolio y al igual que mantener un margen EBITDA promedio de 78.0%, la calificación podría tener un impacto positivo. Lo anterior anudado a que la generación de flujo sería en un promedio ponderado de P\$1,957m resultando en una métrica DSCR de 1.8x comparado con 1.2x en el 2023.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor generación de FLE.** En el escenario donde el Fideicomiso tenga una menor generación de FLE a comparación del escenario base en un promedio ponderado 2024-2029 de P\$1,620m (vs. P\$1,957m en el escenario base) las métricas de deuda DSCR y Años de Pago se deteriorarían teniendo un impacto negativo en la calificación (1.3x y 7.9 años comparado con 1.8x y 5.8 año en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	Al Cierre		2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	19,931	21,386	26,025	27,295	29,803	29,977	30,150	30,641	31,189	31,762	26,729	29,708		
Activo Circulante	855	1,016	1,637	1,638	1,940	2,115	2,290	2,783	3,332	3,905	1,628	1,843		
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	2,399	394	602		
Cuentas por Cobrar a Clientes	353	397	370	405	433	456	475	493	511	529	361	402		
Impuestos por recuperar	6	0	249	220	352	165	165	165	165	165	234	359		
Otras cuentas por cobrar	341	408	461	559	633	657	684	710	736	761	592	441		
Pagos Anticipados y otros activos ¹	39	17	28	28	49	43	44	46	48	50	45	41		
Activos no Circulantes	19,076	20,370	24,388	25,657	27,864	27,861	27,860	27,858	27,857	27,857	25,101	27,864		
Inversiones en Asociadas	1,960	2,440	8	9	9	9	9	9	9	9	8	9		
Propiedades de Inversión	17,105	17,923	24,367	25,608	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	25,052	27,836		
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	11	7	12	23	16	13	11	10	8	8	14	16		
Otros Activos LP	0	0	1	17	3	3	3	3	3	3	27	3		
PASIVOS TOTALES	9,123	9,891	12,696	12,493	13,099	13,182	13,022	13,168	13,318	13,474	12,788	13,028		
Pasivo Circulante	409	1,968	3,640	2,780	3,603	1,222	6,601	637	2,484	2,217	1,090	3,784		
Pasivo con Costo	0	1,547	3,146	2,251	3,029	622	5,982	0	1,828	1,541	473	3,203		
Proveedores	9	27	69	89	100	106	109	113	117	120	98	74		
Impuestos por Pagar	0	0	72	71	80	81	81	82	83	83	75	80		
Ingresos Diferidos	15	11	17	11	19	20	21	22	22	23	14	12		
Pasivos Acumulados y Otros	385	384	337	359	374	394	407	421	435	449	429	414		
Pasivos no Circulantes	8,715	7,922	9,056	9,713	9,496	11,960	6,421	12,531	10,834	11,257	11,699	9,245		
Pasivo con Costo	8,632	7,771	8,865	9,522	9,250	11,704	6,158	12,260	10,557	10,973	11,522	9,028		
Impuestos Diferidos	20	34	40	51	51	51	51	51	51	51	40	51		
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	62	118	151	140	195	205	212	219	226	234	136	166		
Beneficios a Empleados	17	15	13	14	20	21	21	22	23	24	15	17		
Otras cuentas por pagar	46	103	138	126	175	184	190	197	203	210	122	149		
CAPITAL CONTABLE	10,807	11,495	13,329	14,802	16,704	16,794	17,128	17,473	17,870	18,288	13,941	16,679		
Minoritario	-63	-4	916	1,067	1,142	1,194	1,279	1,388	1,510	1,642	30	1,132		
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-70	-43	941	778	1,124	1,142	1,194	1,279	1,388	1,510	2	1,124		
Utilidad del Ejercicio	7	39	-25	289	17	53	85	109	122	131	28	8		
Mayoritario	10,870	11,500	12,413	13,735	15,563	15,600	15,849	16,085	16,360	16,646	13,911	15,548		
Capital Contribuido	5,439	5,139	5,048	4,889	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	4,939	5,997		
Utilidades Acumuladas	6,873	5,486	5,785	7,378	8,747	9,184	9,173	9,215	9,387	9,599	8,245	8,810		
Utilidad del Ejercicio	-1,441	875	1,580	1,468	819	420	679	873	976	1,050	726	741		
Deuda Total	8,632	9,318	12,011	11,773	12,279	12,326	12,140	12,260	12,385	12,514	11,995	12,231		
Deuda Neta	8,516	9,124	11,483	11,346	11,806	11,532	11,218	10,891	10,514	10,114	11,601	11,629		
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	43.3%	43.6%	46.2%	43.1%	41.2%	41.1%	40.3%	40.0%	39.7%	39.4%	44.9%	41.2%		

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

1. Incluyen principalmente seguros, cuotas anuales, gastos pagados por anticipo con vigencia no mayor a un año y que se amortizan durante el periodo de su vigencia



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

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Ingresos Totales	1,346	1,426	1,671	2,247	2,441	2,581	2,683	2,787	2,892	2,994	1,688	1,777
Ingreso por Estacionamientos	52	85	115	205	222	231	238	246	254	262	148	163
Ingresos por Mantenimiento	174	180	208	258	273	283	292	301	312	322	193	204
Ingresos por Rentas	1,096	1,107	1,329	1,673	1,876	1,996	2,079	2,163	2,247	2,328	1,277	1,383
Otros Ingresos	24	54	18	111	69	72	74	77	79	82	70	27
Gastos de Generales	421	377	428	590	657	693	715	739	764	789	395	453
EBITDA	925	1,050	1,242	1,657	1,784	1,888	1,968	2,048	2,128	2,205	1,293	1,324
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	20	18	18	18	18	16	12	15
Depreciación	8	11	12	13	17	16	16	16	16	16	11	13
Amortización	1	1	2	2	3	2	2	2	1	0	1	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	917	1,038	1,229	1,642	1,764	1,870	1,950	2,030	2,110	2,188	1,281	1,309
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	917	1,038	2,557	1,642	1,764	1,870	1,950	2,030	2,110	2,188	1,281	1,309
Ingresos por Intereses	17	4	19	43	54	38	40	45	58	61	30	51
Otros Productos Financieros ¹	3	1	1	26	0	0	0	0	0	0	1	0
Intereses Pagados	651	639	907	1,349	1,239	1,322	1,110	972	946	939	899	917
Perdida por Valuación de UDIS	74	181	191	120	144	113	116	120	124	129	81	95
Otros Gastos Financieros	29	23	87	32	24	0	0	0	0	0	22	24
Ingreso Financiero Neto	-735	-837	-1,164	-1,432	-1,352	-1,397	-1,186	-1,048	-1,012	-1,007	-971	-985
Resultado Cambiario	1	-0	0	1	-0	0	0	0	0	0	0	-0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-1,879	742	327	1,608	440	0	0	0	0	0	467	440
Comisión por Desempeño	444	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-2,169	-95	-837	176	-913	-1,397	-1,186	-1,048	-1,012	-1,007	-503	-546
Utilidad después del RIF	-1,252	943	1,720	1,818	852	472	763	982	1,098	1,182	778	763
Participación en Asociadas ²	-185	1	-142	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	-1,437	944	1,578	1,820	852	472	763	982	1,098	1,182	778	763
Impuestos sobre la Utilidad	-3	13	7	11	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	-1,434	930	1,572	1,808	852	472	763	982	1,098	1,182	778	763
Utilidad Neta Consolidada	-1,434	930	1,572	1,808	852	472	763	982	1,098	1,182	778	763
Participación minoritaria en la utilidad	7	56	-8	340	32	53	85	109	122	131	51	22
Participación mayoritaria en la utilidad	-1,441	875	1,580	1,468	819	420	679	873	976	1,050	726	741
Cifras UDM												
Cambio en Ventas (%)	-9.6%	6.0%	17.2%	34.5%	8.6%	5.7%	4.0%	3.9%	3.7%	3.5%	42.4%	6.1%
Factor de ocupación	93.3%	93.5%	94.0%	93.8%	92.9%	93.8%	94.4%	94.8%	95.2%	95.3%	97.0%	90.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	543,432	575,490	673,467	645,033	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	645,033	702,202
NOI	1,040	1,088	1,292	1,783	1,891	2,007	2,093	2,181	2,270	2,358	1,740	1,817
Margen NOI	77.3%	76.3%	77.3%	79.4%	77.5%	77.8%	78.0%	78.3%	78.5%	78.8%	79.0%	77.8%
Margen EBITDA	68.8%	73.6%	74.4%	73.7%	73.1%	73.2%	73.3%	73.5%	73.6%	73.6%	76.1%	72.3%
Tasa de Impuestos (%)	0.2%	1.4%	0.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.2%	5.8%	6.2%	6.4%	6.3%	6.5%	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%	6.9%	6.1%
Tasa Pasiva	7.7%	7.1%	9.0%	11.3%	10.2%	10.8%	9.1%	8.0%	7.7%	7.5%	11.3%	11.3%
Tasa Activa	5.3%	0.9%	3.0%	5.3%	5.4%	3.9%	3.4%	2.9%	2.9%	2.4%	4.8%	6.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero

2. Se refiere a la participación del La Perla sobre asociadas.

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

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

Margen EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / (Ingresos Totales + Participación en Asociadas).

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Utilidad Neta Consolidada	1,878	-1,592	856	2,167	1,794	433	705	920	1,078	893	1,607	2,144
- Resultado Cambiario	-2	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	-0	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	703	-1,805	740	797	1,580	0	0	0	0	0	327	1,908
- Depreciación	628	604	623	838	924	974	974	974	974	731	775	899
(+) Otros	-689	0	754	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	-143	-390	248	532	-710	-541	-269	-55	104	162	505	-663
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	0	0	99	154	0	0

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

	2020*	2021*	2022*	2023*	Año Calendario					Acumulado		
					2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,437	944	1,578	1,820	852	472	763	982	1,098	1,182	778	763
Estimaciones del Periodo	0	58	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	-4	-4	0	2	3	0	0	0	0	0	2	3
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	1,879	-742	-325	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,875	-689	-314	16	3	0	0	0	0	0	2	3
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	20	18	18	18	18	16	12	15
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	-1,608	-440	0	0	0	0	0	-467	-440
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	185	-1	142	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	-1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-20	-5	-20	-44	-3	-38	-40	-45	-58	-61	0	0
Valuación de UDIs	0	181	193	120	48	113	116	120	124	129	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	21	77	14	-7	0	0	0	0	0	4	-7
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	174	207	-922	-1,504	-382	94	94	93	84	84	-451	-432
Intereses Devengados	755	639	907	1,349	1,220	1,322	1,110	972	946	939	859	898
Otras Partidas de Financiamiento	0	-54	-6	-15	118	0	0	0	0	0	104	118
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	755	585	901	1,334	1,338	1,322	1,110	972	946	939	1,962	1,016
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,367	1,047	1,243	1,665	1,810	1,888	1,968	2,048	2,128	2,205	1,291	1,350
Decremento (Incremento) en Clientes	-261	-44	75	-37	-27	-24	-18	-18	-19	-18	9	4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-309	-28	-77	-1	-220	169	-29	-27	-29	-27	-139	-26
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	18	26	14	9	5	4	4	4	4	26	-17
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-182	-17	16	-77	80	31	22	22	23	23	63	84
Capital de trabajo	-745	-70	38	-102	-159	182	-22	-20	-21	-18	-41	44
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-745	-70	38	-102	-159	182	-22	-20	-21	-18	-41	44
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	622	977	1,281	1,563	1,652	2,070	1,946	2,028	2,107	2,187	1,250	1,394
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN												
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-479	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-109	-84	-459	-331	-1,939	-16	-16	-16	-16	-16	-287	-1,935
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	140	531	1,444	0	0	0	0	0	0	1,444
Adquisición de Negocios	0	0	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	5	20	44	23	38	40	45	58	61	30	19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-90	-558	-327	244	-472	21	24	28	42	45	-256	-471
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	533	419	955	1,807	1,180	2,092	1,969	2,056	2,149	2,232	993	923
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Financiamientos Bancarios	3,166	840	3,090	3,746	2,823	2,963	321	5,982	0	1,828	2,720	996
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,461	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-2,816	-633
Intereses Pagados y otras partidas	-649	-639	-907	-1,349	-1,239	-1,322	-1,110	-972	-946	-939	-889	-917
Financiamiento "Ajeno"	-318	-39	-484	-1,707	-877	-1,388	-1,411	-972	-946	-939	-985	-555
Prima en Vena de Acciones	0	0	-40	-79	0	0	0	0	0	0	-79	0
Recompra de Acciones	0	-2	-46	-42	-3	0	0	0	0	0	-32	-3
Dividendos Pagados	-200	-300	-50	-80	-253	-382	-430	-637	-701	-765	-30	-190
Financiamiento "Propio"	-200	-302	-137	-201	-257	-382	-430	-637	-701	-765	-141	-193
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-518	-341	-621	-1,908	-1,134	-1,770	-1,841	-1,609	-1,647	-1,703	-1,127	-748
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	14	78	334	-101	46	321	128	447	502	528	-134	175
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	101	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	528	427
Efectivo y equiv. al final del Periodo	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	2,399	394	602
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	622	977	1,281	1,563	1,652	2,070	1,946	2,028	2,008	2,033	1,658	1,708
Amortización de Deuda	2,836	240	2,667	4,104	2,461	3,029	622	5,982	0	1,828	3,663	1,921
Revolencia automática	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,461	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-3,663	-1,921
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	629	634	887	1,305	1,217	1,285	1,071	928	888	878	1,294	1,377
Servicio de la Deuda 12m	629	634	887	1,305	1,217	1,285	1,071	928	888	878	1,294	1,377
DSCR	1.0	1.5	1.4	1.2	1.4	1.6	1.8	2.2	2.3	2.3	1.3	1.2
Caja Inicial Disponible	101	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	528	394
DSCR con Caja Inicial	1.1	1.7	1.7	1.6	1.7	2.0	2.6	3.2	3.8	4.4	1.7	1.5
Deuda Neta a FLE 12m	13.7	9.3	9.0	7.3	7.1	5.6	5.8	5.4	5.2	5.0	7.0	6.8
Deuda Neta a EBITDA 12m	9.2	8.7	9.2	6.8	6.6	6.1	5.7	5.3	4.9	4.6	9.2	6.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

1. Se refiere a la revaluación de la emisión FSHOP 19U en UDIs

2. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

3. Se refiere a Gastos acumulados, Provisiones, Rentas cobradas por anticipado, Depósitos en garantía y Beneficios a Empleados.

4. Se refiere a la compra del 40.0% del Asesor.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T19	2T20
Flujo Libre de Efectivo												
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	622	977	1,281	1,563	1,652	2,070	1,946	2,028	2,107	2,187	1,658	1,708
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	99	154	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	622	977	1,281	1,563	1,652	2,070	1,946	2,028	2,008	2,033	1,658	1,708

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre											
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	19,931	21,386	26,025	27,295	29,564	29,442	29,387	29,639	29,642	29,493	26,729	29,708
Activo Circulante	855	1,016	1,637	1,638	1,700	1,580	1,527	1,781	1,785	1,636	1,628	1,843
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	116	194	528	427	91	210	117	329	289	96	394	602
Cuentas por Cobrar a Clientes	353	397	370	405	501	447	461	477	492	509	361	402
Impuestos por recuperar	6	0	249	220	352	165	165	165	165	165	234	359
Otras cuentas por cobrar	341	408	461	559	695	716	740	764	790	816	592	441
Pagos Anticipados y otros activos ¹	39	17	28	28	60	43	44	46	48	50	45	41
Activos no Circulantes	19,076	20,370	24,388	25,657	27,864	27,861	27,859	27,858	27,857	27,857	25,101	27,864
Inversiones en Asociadas	1,960	2,440	8	9	9	9	9	9	9	9	8	9
Propiedades de Inversión	17,105	17,923	24,367	25,608	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	25,052	27,836
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	11	7	12	23	16	13	11	10	8	8	14	16
Otros Activos LP	0	0	1	17	3	3	3	3	3	3	27	3
PASIVOS TOTALES	9,123	9,891	12,696	12,493	12,948	13,177	13,343	13,901	14,287	14,634	12,788	13,028
Pasivo Circulante	409	1,968	3,640	2,780	3,427	1,057	6,458	509	2,386	2,154	1,090	3,784
Pasivo con Costo	0	1,547	3,146	2,251	3,029	622	5,982	0	1,828	1,541	473	3,203
Proveedores	9	27	69	89	85	95	106	114	127	142	98	74
Impuestos por Pagar	0	0	72	71	80	81	81	82	83	83	75	80
Ingresos Diferidos	15	11	17	11	20	22	25	27	30	33	14	12
Pasivos Acumulados y Otros	385	384	337	359	213	237	264	286	318	354	429	414
Pasivos no Circulantes	8,715	7,922	9,056	9,713	9,520	12,121	6,885	13,392	11,901	12,480	11,699	9,245
Pasivo con Costo	8,632	7,771	8,865	9,522	9,289	11,869	6,610	13,098	11,580	12,129	11,522	9,028
Impuestos Diferidos	20	34	40	51	51	51	51	51	51	51	40	51
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	62	118	151	140	180	201	224	242	270	300	136	166
Beneficios a Empleados	17	15	13	14	21	23	26	28	31	34	15	17
Otras cuentas por pagar	46	103	138	126	160	178	198	214	239	266	122	149
CAPITAL CONTABLE	10,807	11,495	13,329	14,802	16,616	16,264	16,043	15,738	15,355	14,858	13,941	16,679
Minoritario	-63	-4	916	1,067	1,132	1,135	1,158	1,195	1,231	1,260	30	1,132
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-70	-43	941	778	1,124	1,132	1,135	1,158	1,195	1,231	2	1,124
Utilidad del Ejercicio	7	39	-25	289	8	3	23	37	35	30	28	8
Mayoritario	10,870	11,500	12,413	13,735	15,484	15,129	14,885	14,542	14,124	13,598	13,911	15,548
Capital Contribuido	5,439	5,139	5,048	4,889	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	4,939	5,997
Utilidades Acumuladas	6,873	5,486	5,785	7,378	8,747	9,105	8,702	8,251	7,845	7,363	8,245	8,810
Utilidad del Ejercicio	-1,441	875	1,580	1,468	741	28	186	294	283	238	726	741
Deuda Total	8,632	9,318	12,011	11,773	12,317	12,490	12,593	13,098	13,408	13,670	11,995	12,231
Deuda Neta	8,516	9,124	11,483	11,346	12,227	12,280	12,476	12,770	13,118	13,574	11,601	11,629
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	43.3%	43.6%	46.2%	43.1%	41.7%	42.4%	42.9%	44.2%	45.2%	46.4%	44.9%	41.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

1. Incluyen principalmente seguros, cuotas anuales, gastos pagados por anticipo con vigencia no mayor a un año y que se amortizan durante el periodo de su vigencia



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

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Ingresos Totales	1,346	1,426	1,671	2,247	2,382	2,330	2,405	2,484	2,567	2,651	1,688	1,777
Ingreso por Estacionamientos	52	85	115	205	222	231	238	246	254	262	148	163
Ingresos por Mantenimiento	174	180	208	258	273	283	292	301	312	322	193	204
Ingresos por Rentas	1,096	1,107	1,329	1,673	1,817	1,745	1,801	1,861	1,923	1,986	1,277	1,383
Otros Ingresos	24	54	18	111	69	72	74	77	79	82	70	27
Gastos de Generales	421	377	428	590	667	743	827	895	997	1,110	395	453
EBITDA	925	1,050	1,242	1,657	1,715	1,587	1,578	1,589	1,570	1,541	1,293	1,324
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	20	18	18	18	18	16	12	15
Depreciación	8	11	12	13	17	16	16	16	16	16	11	13
Amortización	1	1	2	2	3	2	2	2	1	0	1	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	917	1,038	1,229	1,642	1,695	1,569	1,560	1,571	1,552	1,525	1,281	1,309
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	917	1,038	2,557	1,642	1,695	1,569	1,560	1,571	1,552	1,525	1,281	1,309
Ingresos por Intereses	17	4	19	43	54	22	22	16	19	17	30	51
Otros Productos Financieros ¹	3	1	1	26	0	0	0	0	0	0	1	0
Intereses Pagados	651	639	907	1,349	1,271	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	899	917
Perdida por Valuación de UDIS	74	181	191	120	132	99	102	106	109	113	81	95
Otros Gastos Financieros	29	23	87	32	24	0	0	0	0	0	22	24
Ingreso Financiero Neto	-735	-837	-1,164	-1,432	-1,372	-1,538	-1,351	-1,240	-1,234	-1,257	-971	-985
Resultado Cambiario	1	-0	0	1	-0	0	0	0	0	0	0	-0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-1,879	742	327	1,608	440	0	0	0	0	0	467	440
Comisión por Desempeño	444	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-2,169	-95	-837	176	-933	-1,538	-1,351	-1,240	-1,234	-1,257	-503	-546
Utilidad después del RIF	-1,252	943	1,720	1,818	763	31	209	331	318	268	778	763
Participación en Asociadas ²	-185	1	-142	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	-1,437	944	1,578	1,820	763	31	209	331	318	268	778	763
Impuestos sobre la Utilidad	-3	13	7	11	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	-1,434	930	1,572	1,808	763	31	209	331	318	268	778	763
Utilidad Neta Consolidada	-1,434	930	1,572	1,808	763	31	209	331	318	268	778	763
Participación minoritaria en la utilidad	7	56	-8	340	22	3	23	37	35	30	51	22
Participación mayoritaria en la utilidad	-1,441	875	1,580	1,468	741	28	186	294	283	238	726	741
<i>Cifras UDM</i>												
Cambio en Ventas (%)	-9.6%	6.0%	17.2%	34.5%	6.0%	-2.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	42.4%	6.1%
Factor de ocupación	93.3%	93.5%	94.0%	93.8%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	97.0%	90.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	543,432	575,490	673,467	645,033	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	645,033	702,202
NOI	1,040	1,088	1,292	1,783	1,844	1,748	1,816	1,884	1,957	2,035	1,740	1,817
Margen NOI	77.3%	76.3%	77.3%	79.4%	77.4%	75.0%	75.5%	75.9%	76.3%	76.8%	79.0%	77.8%
Margen EBITDA	68.8%	73.6%	74.4%	73.7%	72.0%	68.1%	65.6%	64.0%	61.2%	58.1%	76.1%	72.3%
Tasa de Impuestos (%)	0.2%	1.4%	0.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.2%	5.8%	6.2%	6.4%	6.1%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	6.9%	6.1%
Tasa Pasiva	7.7%	7.1%	9.0%	11.3%	10.5%	11.8%	10.1%	9.0%	8.7%	8.6%	11.3%	11.3%
Tasa Activa	5.3%	0.9%	3.0%	5.3%	5.8%	3.9%	3.7%	2.7%	2.9%	2.6%	4.8%	6.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero

2. Se refiere a la participación de La Perla sobre asociadas.

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

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

Margen EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / (Ingresos Totales + Participación en Asociadas).

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Utilidad Neta Consolidada	1,878	-1,592	856	2,167	1,794	32	176	306	332	239	1,607	2,144
- Resultado Cambiario	-2	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	-0	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	703	-1,805	740	797	1,580	0	0	0	0	0	327	1,908
- Depreciación	628	604	623	838	924	974	974	974	974	731	775	899
(+) Otros	-689	0	754	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	-143	-390	248	532	-710	-943	-798	-668	-642	-492	505	-663
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	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 KPMG. 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)

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,437	944	1,578	1,820	763	31	209	331	318	268	778	763
Estimaciones del Periodo	0	58	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	-4	-4	0	2	3	0	0	0	0	0	2	3
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	1,879	-742	-325	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,875	-689	-314	16	3	0	0	0	0	0	2	3
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	20	18	18	18	18	16	12	15
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	-1,608	-440	0	0	0	0	0	-467	-440
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	185	-1	142	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	-1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-20	-5	-20	-44	-3	-22	-22	-16	-19	-17	0	0
Valuación de UDIs	0	181	193	120	37	99	102	106	109	113	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	21	77	14	-7	0	0	0	0	0	4	-7
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	174	207	-922	-1,504	-394	95	98	107	108	112	-451	-432
Intereses Devengados	755	639	907	1,349	1,251	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	859	898
Otras Partidas de Financiamiento	0	-54	-6	-15	118	0	0	0	0	0	104	118
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	755	585	901	1,334	1,370	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	962	1,016
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,367	1,047	1,243	1,665	1,742	1,587	1,578	1,589	1,570	1,541	1,291	1,350
Decremento (Incremento) en Clientes	-261	-44	75	-37	-96	54	-14	-15	-16	-16	9	4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-309	-28	-77	-1	-294	184	-26	-26	-28	-28	-139	-26
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	18	26	14	-6	10	11	9	13	14	26	-17
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-182	-17	16	-77	-94	47	53	43	64	70	63	84
Capital de trabajo	-745	-70	38	-102	-491	296	23	10	33	41	-41	44
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-745	-70	38	-102	-491	296	23	10	33	41	-41	44
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	622	977	1,281	1,563	1,251	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,250	1,394
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN												
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-479	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-109	-84	-459	-331	-1,939	-16	-16	-16	-16	-16	-287	-1,935
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	140	531	1,444	0	0	0	0	0	0	1,444
Adquisición de Negocios	0	0	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	5	20	44	23	22	16	19	17	17	30	19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-90	-558	-327	244	-472	6	6	0	3	0	-256	-471
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	533	419	955	1,807	779	1,889	1,608	1,600	1,606	1,583	993	923
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Financiamientos Bancarios	3,166	840	3,090	3,746	2,873	3,103	622	6,382	200	1,978	2,720	996
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,461	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-2,816	-633
Intereses Pagados y otras partidas	-649	-639	-907	-1,349	-1,271	-1,461	-1,271	-1,151	-1,144	-1,161	-889	-917
Financiamiento "Ajeno"	-318	-39	-484	-1,707	-858	-1,387	-1,271	-751	-944	-1,011	-985	-555
Prima en Vena de Acciones	0	0	-40	-79	0	0	0	0	0	0	-79	0
Recompra de Acciones	0	-2	-46	-42	-3	0	0	0	0	0	-32	-3
Dividendos Pagados	-200	-300	-50	-80	-253	-382	-430	-637	-701	-765	-30	-190
Financiamiento "Propio"	-200	-302	-137	-201	-257	-382	-430	-637	-701	-765	-141	-193
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-518	-341	-621	-1,908	-1,115	-1,769	-1,701	-1,388	-1,645	-1,776	-1,127	-748
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	14	78	334	-101	-336	120	-93	212	-39	-193	-134	175
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	101	116	194	528	427	91	210	117	329	289	528	427
Efectivo y equiv. al final del Periodo	116	194	528	427	91	210	117	329	289	96	394	602
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	622	977	1,281	1,563	1,251	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,658	1,708
Amortización de Deuda	2,836	240	2,667	4,104	2,461	3,029	622	5,982	0	1,828	3,663	1,921
Revolencia automática	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,461	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-3,663	-1,921
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	629	634	887	1,305	1,248	1,439	1,249	1,134	1,125	1,145	1,294	1,377
Servicio de la Deuda 12m	629	634	887	1,305	1,248	1,439	1,249	1,134	1,125	1,145	1,294	1,377
DSCR	1.0	1.5	1.4	1.2	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
Caja Inicial Disponible	101	116	194	528	427	91	210	117	329	289	528	394
DSCR con Caja Inicial	1.1	1.7	1.7	1.6	1.3	1.4	1.5	1.5	1.7	1.6	1.7	1.5
Deuda Neta a FLE 12m	13.7	9.3	9.0	7.3	9.8	6.5	7.8	8.0	8.2	8.6	7.0	6.8
Deuda Neta a EBITDA 12m	9.2	8.7	9.2	6.8	7.1	7.7	7.9	8.0	8.4	8.8	9.2	6.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

1. Se refiere a la revaluación de la emisión FSHOP 19U en UDIs

2. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

3. Se refiere a Gastos acumulados, Provisiones, Rentas cobradas por anticipado, Depósitos en garantía y Beneficios a Empleados.

4. Se refiere a la compra del 40.0% del Asesor.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T19	2T20
Flujo Libre de Efectivo	622	977	1,281	1,563	1,251	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,658	1,708
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	622	977	1,281	1,563	1,251	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,658	1,708
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	622	977	1,281	1,563	1,251	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,658	1,708

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Fibra Shop LP: HR AA con Perspectiva Estable Fibra Shop CP: HR1 Fibra Shop 17-2; HR AA con Perspectiva Estable Fibra Shop 19-U: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS