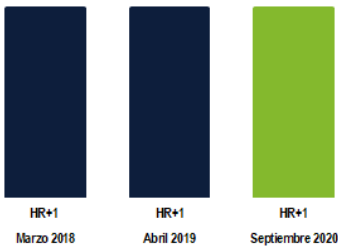


## Calificación

Programa Dual de CP

HR+1

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

**Heinz Cederborg**  
Subdirector de Corporativos  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Vanessa Isea**  
Analista Sr. de Corporativos  
vanessa.isea@hrratings.com

**Luis Miranda, CFA**  
Director Ejecutivo Sr. de Deuda  
Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Fibra Shop.

La ratificación de la calificación para el Programa Dual de Corto Plazo refleja la calificación corporativa, asignada por HR Ratings el 1 de septiembre de 2020, la cual se basa en la generación de FLE positivo de P\$867m (-36.0% vs. P\$1,356m al 2T19), el cual presentó una disminución debido a un menor flujo derivado de actividades de operación por el aumento de las cuentas por cobrar generado por el plan de apoyo que le brindó FSHOP a los locatarios al 2T20. Adicionalmente, se consideró la estabilidad y calidad del portafolio propio conformado por 17 centros comerciales con alto factor de ocupación. Vale mencionar que la estructura de deuda del Fideicomiso es de largo plazo, con el próximo vencimiento en julio 2022.

El Programa es por un monto de P\$8,000m o su equivalente en Dólares o en Unidades de Inversión (UDIs), en el entendido que las emisiones de corto plazo no podrán exceder un monto de P\$2,000m. El Programa tiene una vigencia de 5 años a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 20 de julio de 2017. A continuación, se presentan las principales características del Programa.

### Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles Fiduciarios

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo y Corto Plazo
<b>Clave de Pizarra</b>	FSHOP
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por P\$8,000m o su equivalente en Dólares o UDIs. Mientras el Programa continúe vigente podrán realizarse tantas emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios como sean determinadas por el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa, en el entendido que las Emisiones de Corto Plazo en su conjunto no podrán exceder de P\$2,000.0m.
<b>Vigencia del Programa</b>	5 años a partir del 20 de julio de 2017.
<b>Plazo</b>	El plazo de los Certificados Bursátiles Fiduciarios será determinado para cada Emisión.
<b>Garantía</b>	En su caso, se determinará en cada Emisión al amparo del Programa en el Suplemento correspondiente.
<b>Destino de los Fondos</b>	Los fondos netos producto de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios bajo este Programa serán aplicados por el Emisor conforme a sus necesidades, lo cual será comunicado en el Suplemento correspondiente.
<b>Representante Común</b>	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria.

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto Preliminar del Programa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución de Resultados Operativos.** Debido a la emergencia sanitaria por COVID 19, que resultó en el cierre temporal de las operaciones de la mayoría de los arrendatarios de FSHOP, se observa una caída en el 1S20 con respecto al 1S19 en ingresos de 21.9% y 10.1% en EBITDA. La menor caída en EBITDA en comparación con los ingresos se debe a las estrategias de recortes en gastos tomadas por la Empresa para hacer frente a la crisis, los cuales generaron una disminución en gastos al 2T20 de 24.5%.
- **Estabilidad en los Niveles de Endeudamiento.** Debido a la estabilidad del portafolio de la Empresa, así como a que no se cuenta con proyectos de inversión, FSHOP cerró al 2T20 con niveles de deuda total de P\$8,515m (vs. P\$8,347m al 2T19 y P\$8,500m

estimados en nuestras últimas proyecciones). Es importante mencionar que el 100% de la deuda es de largo plazo y que se mantiene un Loan To Value (LTV) de 41.0%.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de la crisis sanitaria.** Proyectamos que con la reapertura con aforos limitados durante el 2T20 comenzará la recuperación tras la emergencia sanitaria, siendo 2021 el año en el que se vuelva a los niveles de afluencia y ocupación observados en 2019 previo a la emergencia por COVID-19. A partir de 2022 estimamos un crecimiento basado en la inflación y sin que se lleven a cabo adquisiciones o proyectos de inversión.
- **Generación de FLE.** Estimamos que durante 2021 comenzará a normalizarse el capital de trabajo, específicamente el incremento en cuentas por cobrar esperado para 2020 producto de los esquemas de apoyo, lo que resultaría en una generación de FLE de P\$806m en 2020 y P\$1,139m en 2021.
- **Capacidad de refinanciamiento.** A pesar de que al 2T20 el 100% de la deuda es de largo plazo, en 2022 y 2023 se van a presentar amortizaciones de pago importantes, las cuales proyectamos que será capaz de refinanciar en un 100% con condiciones similares a las actuales.

## Factores adicionales considerados

- **Implementación de un esquema de apoyos.** Como resultado de la emergencia sanitaria y el perfil de arrendatarios, FSHOP implementó un esquema de apoyos a sus locatarios, los cuales consistían en descuentos en las rentas que oscilaron entre 25% y 35% y el diferimiento del pago de las rentas. Aproximadamente el 74.0% del total de arrendatarios aplicaron para este plan de apoyos, que representan el 55.2% de la SBA total.
- **Contratación de una línea de crédito revolvente.** En julio la Empresa anunció la contratación de una línea de crédito comprometida con NAFIN por hasta P\$300m por un plazo de tres años, a una tasa de TIIE + 200 puntos base (pbs). Proyectamos que la Empresa pueda usar esta línea en los momentos en los que requiera liquidez.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en las métricas.** La mejora en las métricas de FLE y DSCR a través de una recuperación de FSHOP mayor a la estimada en nuestras proyecciones y/o por medio de fuentes de financiamiento adicionales como una posible aportación de inmuebles o de capital, podrían afectar positivamente la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Recuperación más prolongada a lo esperado.** Si la recuperación tras la crisis sanitaria se prolonga en el mediano plazo, reduciendo la generación de FLE y manteniendo a mediano plazo niveles de años de pago de la deuda neta a FLE como lo observado en el 2T20, aproximadamente 10 años, la calificación podría verse impactada negativamente.

Anexo - Escenario Base

FSHOP (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)												
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>18,144</b>	<b>19,321</b>	<b>20,702</b>	<b>21,152</b>	<b>21,326</b>	<b>21,594</b>	<b>21,787</b>	<b>21,986</b>	<b>22,363</b>	<b>22,575</b>	<b>19,690</b>	<b>20,789</b>
Activo Circulante	931	625	289	573	531	571	530	490	620	579	503	452
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	322	289	101	226	246	298	248	200	321	271	246	169
Rentas por Cobrar	138	143	104	169	145	129	133	137	141	145	122	166
Impuestos por Recuperar	423	66	66	63	33	33	34	34	35	35	6	11
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	32	112	0	82	74	76	79	81	83	86	99	74
Pagos Anticipados	17	15	17	33	34	36	37	39	40	42	31	32
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>17,213</b>	<b>18,697</b>	<b>20,413</b>	<b>20,580</b>	<b>20,795</b>	<b>21,023</b>	<b>21,257</b>	<b>21,496</b>	<b>21,742</b>	<b>21,996</b>	<b>19,186</b>	<b>20,337</b>
Inversiones en Asociadas <sup>1</sup>	0	1,866	2,465	2,476	2,586	2,706	2,828	2,953	3,081	3,212	514	2,465
Propiedades de Inversión	17,150	16,718	17,871	18,042	18,145	18,252	18,361	18,473	18,589	18,709	18,649	17,861
Activos Intangibles	11	19	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos LP	53	93	66	50	52	55	57	59	61	64	11	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,590</b>	<b>8,718</b>	<b>8,837</b>	<b>8,985</b>	<b>9,075</b>	<b>9,240</b>	<b>9,326</b>	<b>9,413</b>	<b>9,628</b>	<b>9,642</b>	<b>9,091</b>	<b>8,731</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>665</b>	<b>2,259</b>	<b>3,305</b>	<b>245</b>	<b>1,653</b>	<b>3,482</b>	<b>360</b>	<b>3,068</b>	<b>3,377</b>	<b>256</b>	<b>3,062</b>	<b>2,876</b>
Pasivo con Costo	0	1,890	2,756	40	1,440	3,260	130	2,830	3,130	0	2,758	2,755
Proveedores	3	2	1	2	3	4	4	4	4	4	4	7
Pasivos Acumulados <sup>2</sup>	625	321	495	158	164	171	178	185	192	200	257	82
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	21	15	16	11	11	11	11	12	12	12	16	11
Otros sin Costo	16	31	37	34	35	36	37	38	39	40	27	20
Provisiones	1	1	7	7	7	8	8	8	9	9	0	20
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	15	30	30	27	28	28	29	30	30	31	27	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>6,925</b>	<b>6,459</b>	<b>5,532</b>	<b>8,740</b>	<b>7,422</b>	<b>5,758</b>	<b>8,966</b>	<b>6,345</b>	<b>6,251</b>	<b>9,386</b>	<b>6,029</b>	<b>5,856</b>
Pasivo con Costo	6,539	5,968	5,357	8,572	7,249	5,581	8,784	6,158	6,059	9,189	5,616	5,759
Impuestos Diferidos	11	18	24	24	24	24	24	24	24	24	18	24
Otros Pasivos No Circulantes	375	473	151	144	149	153	158	163	168	173	395	73
Depósitos en Garantía	125	130	128	132	136	140	145	149	153	158	127	123
Beneficios a Empleados	7	7	11	12	13	13	14	14	15	15	8	12
Instrumentos Financieros Derivados	243	336	12	0	0	0	0	0	0	0	259	(62)
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>12,167</b>	<b>12,251</b>	<b>12,354</b>	<b>12,461</b>	<b>12,573</b>	<b>12,735</b>	<b>12,933</b>	<b>10,599</b>	<b>12,058</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	7,181	6,511	5,639	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	6,316	5,539
Resultados Acumulados	1,763	3,054	4,364	6,111	6,140	6,190	6,268	6,336	6,427	6,566	4,025	6,171
Utilidad del Ejercicio	1,611	1,037	1,863	487	542	595	624	669	739	797	258	348
<b>Deuda Total</b>	<b>6,539</b>	<b>7,858</b>	<b>8,113</b>	<b>8,612</b>	<b>8,689</b>	<b>8,841</b>	<b>8,914</b>	<b>8,988</b>	<b>9,189</b>	<b>9,189</b>	<b>8,374</b>	<b>8,514</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,217</b>	<b>7,569</b>	<b>8,011</b>	<b>8,386</b>	<b>8,444</b>	<b>8,543</b>	<b>8,666</b>	<b>8,788</b>	<b>8,868</b>	<b>8,918</b>	<b>8,128</b>	<b>8,345</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>36.0%</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.2%</b>	<b>40.7%</b>	<b>40.7%</b>	<b>40.9%</b>	<b>40.9%</b>	<b>40.9%</b>	<b>41.1%</b>	<b>40.7%</b>	<b>42.5%</b>	<b>41.0%</b>

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 2T20.

- Incluye las coinversiones de Sentura Tlalnepanla y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.
- Incluye los pagos de Puerta la Victoria a partir del 4T17.

*A NRSRO Rating\**
**FSHOP (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,143</b>	<b>1,388</b>	<b>1,490</b>	<b>1,355</b>	<b>1,489</b>	<b>1,542</b>	<b>1,590</b>	<b>1,638</b>	<b>1,687</b>	<b>1,737</b>	<b>849</b>	<b>663</b>
Ingresos por Rentas	907	1,104	1,194	1,097	1,209	1,252	1,291	1,331	1,370	1,410	586	535
Ingresos por Mantenimiento y Otros Ingresos <sup>1</sup>	236	284	296	258	280	290	299	308	317	326	264	128
<b>Gastos de Generales</b>	<b>389</b>	<b>429</b>	<b>461</b>	<b>413</b>	<b>431</b>	<b>444</b>	<b>455</b>	<b>468</b>	<b>482</b>	<b>495</b>	<b>208</b>	<b>186</b>
Gastos de Operación	313	381	409	361	375	387	397	408	419	431	181	159
Gastos de Administración	76	48	52	53	56	57	59	60	62	64	28	28
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>755</b>	<b>959</b>	<b>1,029</b>	<b>942</b>	<b>1,059</b>	<b>1,098</b>	<b>1,135</b>	<b>1,170</b>	<b>1,206</b>	<b>1,242</b>	<b>531</b>	<b>477</b>
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>755</b>	<b>959</b>	<b>1,029</b>	<b>943</b>	<b>1,059</b>	<b>1,098</b>	<b>1,135</b>	<b>1,170</b>	<b>1,206</b>	<b>1,242</b>	<b>532</b>	<b>478</b>
Ingresos por Intereses	49	19	31	21	21	21	21	19	19	22	10	14
Otros Productos Financieros	0	0	647	151	0	0	0	0	0	0	7	151
Intereses Pagados	309	513	586	558	570	571	581	570	583	597	289	273
Otros Gastos Financieros	14	94	0	34	0	0	0	0	0	0	12	34
Ingreso Financiero Neto	(274)	(588)	92	(420)	(549)	(551)	(560)	(552)	(564)	(576)	(284)	(142)
Resultado Cambiario	(1)	0	(50)	(57)	(77)	(72)	(73)	(74)	(31)	0	(0)	2
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,131	663	777	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>856</b>	<b>75</b>	<b>818</b>	<b>(477)</b>	<b>(626)</b>	<b>(622)</b>	<b>(633)</b>	<b>(625)</b>	<b>(595)</b>	<b>(576)</b>	<b>(284)</b>	<b>(140)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>1,611</b>	<b>1,034</b>	<b>1,847</b>	<b>466</b>	<b>432</b>	<b>476</b>	<b>501</b>	<b>545</b>	<b>611</b>	<b>666</b>	<b>247</b>	<b>338</b>
Participación en Asociadas <sup>2</sup>	0	11	21	22	110	120	123	124	128	131	10	10
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,611</b>	<b>1,044</b>	<b>1,868</b>	<b>487</b>	<b>542</b>	<b>595</b>	<b>624</b>	<b>669</b>	<b>739</b>	<b>797</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
Impuestos sobre la Utilidad	0	7	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Causados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	0	7	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,611</b>	<b>1,037</b>	<b>1,863</b>	<b>487</b>	<b>542</b>	<b>595</b>	<b>624</b>	<b>669</b>	<b>739</b>	<b>797</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
Cambio en Ventas	13.4%	21.4%	7.3%	-9.0%	9.9%	3.5%	3.1%	3.0%	3.0%	2.9%	21.6%	-16.6%
Factor de Ocupación	94.8%	95.8%	96.0%	94.9%	95.2%	95.5%	95.7%	95.9%	96.0%	96.2%	96.0%	95.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	530,498	537,470	540,536	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534
NOI	834	1,060	1,154	1,011	1,082	1,135	1,186	1,239	1,293	1,348	1,109	1,103
Margen NOI	73.0%	76.3%	77.5%	74.6%	72.6%	73.6%	74.6%	75.6%	76.6%	77.6%	70.0%	83.3%
Margen EBITDA	66.0%	69.1%	69.1%	69.5%	71.1%	71.2%	71.4%	71.4%	71.5%	71.5%	63.0%	74.8%
EBITDA Ajustado	755	970	1,050	963	1,169	1,218	1,257	1,294	1,334	1,373	1,022	996
Margen EBITDA Ajustado	66.0%	69.3%	69.5%	70.0%	73.1%	73.3%	73.4%	73.4%	73.5%	73.5%	65.4%	76.4%
Tasa Pasiva	6.5%	7.1%	7.2%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	7.5%	6.9%
Tasa Activa	9.7%	4.6%	9.5%	6.7%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.8%	5.8%	12.2%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	6.9%	8.4%	7.6%	2.9%	8.2%	8.8%	9.3%	10.0%	10.4%	10.8%	1.6%	0.0%
Cobertura del Servicio de Deuda	2.4	1.9	1.8	1.7	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	1.8	1.7

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 2T20.

1. Se refiere a ingresos por mantenimiento, estacionamiento, publicidad y otros.

2. Se refiere a la participación del 35.6% sobre La Perla y del 35.0% sobre Sentura Tlalpanpantla.

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

<b>Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomite</b>	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T19	1T20
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>699</b>	<b>1,640</b>	<b>1,037</b>	<b>1,890</b>	<b>503</b>	<b>598</b>	<b>617</b>	<b>660</b>	<b>724</b>	<b>764</b>	<b>1,028</b>	<b>1,837</b>
- Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	213	1,131	663	777	0	0	0	0	0	0	663	777
- Depreciación	432	595	629	629	632	636	640	644	648	652	614	640
(+) Otros	0	0	0	(689)	0	0	0	0	0	0	0	(539)
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	<b>53</b>	<b>(86)</b>	<b>(255)</b>	<b>(204)</b>	<b>(129)</b>	<b>(38)</b>	<b>(23)</b>	<b>17</b>	<b>76</b>	<b>112</b>	<b>(249)</b>	<b>(119)</b>
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	51	0	0	0	0	0	0	16	72	106	0	0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por KPMG, salvo 2018. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.

FSHOP (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)												
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,611	1,044	1,868	487	542	595	624	669	739	797	258	348
Provisiones del Periodo	16	21	22	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(1,131)	(663)	(777)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>(1,115)</b>	<b>(642)</b>	<b>(755)</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Depreciación y Amortización	6	7	10	5	0	0	0	0	0	0	5	5
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(11)	(21)	(11)	(110)	(120)	(123)	(124)	(128)	(131)	0	0
Intereses a Favor	(49)	(19)	(31)	(21)	(21)	(21)	(21)	(19)	(19)	(22)	(10)	(14)
Fluctuación Cambiaria <sup>1</sup>	0	0	50	58	77	72	73	74	31	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(5)	89	(812)	0	0	0	0	0	0	0	1	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(48)</b>	<b>67</b>	<b>(804)</b>	<b>31</b>	<b>(54)</b>	<b>(69)</b>	<b>(70)</b>	<b>(69)</b>	<b>(117)</b>	<b>(153)</b>	<b>(4)</b>	<b>(10)</b>
Intereses Devengados	309	513	586	558	570	571	581	570	583	597	279	273
Otras Partidas de Financiamiento	14	0	0	(120)	0	0	0	0	0	0	8	(120)
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>323</b>	<b>513</b>	<b>586</b>	<b>438</b>	<b>570</b>	<b>571</b>	<b>581</b>	<b>570</b>	<b>583</b>	<b>597</b>	<b>287</b>	<b>153</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>771</b>	<b>982</b>	<b>895</b>	<b>958</b>	<b>1,059</b>	<b>1,098</b>	<b>1,135</b>	<b>1,170</b>	<b>1,206</b>	<b>1,242</b>	<b>540</b>	<b>493</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(21)	(22)	31	(160)	24	16	(4)	(4)	(4)	(4)	6	(156)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	(311)	383	8	(130)	35	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(18)	(19)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(6)	(1)	(1)	1	1	1	0	0	0	0	2	6
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	75	106	169	137	12	12	13	13	14	14	4	(23)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(263)</b>	<b>466</b>	<b>206</b>	<b>(151)</b>	<b>72</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>(6)</b>	<b>(193)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>508</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>806</b>	<b>1,130</b>	<b>1,122</b>	<b>1,137</b>	<b>1,172</b>	<b>1,208</b>	<b>1,245</b>	<b>534</b>	<b>300</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>												
Inversión en Asociadas <sup>4</sup>	0	(443)	(96)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisiciones de Propiedades de Inversión <sup>5</sup>	(2,421)	(882)	(399)	(296)	(103)	(106)	(109)	(113)	(116)	(119)	(546)	(115)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	110	0	0	0	0	0	0	0	115	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	(0)	(0)
Intereses Cobrados	49	19	31	21	21	21	21	19	19	22	17	14
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,372)</b>	<b>(1,305)</b>	<b>(354)</b>	<b>(275)</b>	<b>(82)</b>	<b>(85)</b>	<b>(89)</b>	<b>(94)</b>	<b>(96)</b>	<b>(98)</b>	<b>(414)</b>	<b>(101)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,864)</b>	<b>144</b>	<b>747</b>	<b>531</b>	<b>1,048</b>	<b>1,036</b>	<b>1,048</b>	<b>1,079</b>	<b>1,112</b>	<b>1,147</b>	<b>120</b>	<b>200</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	1,315	1,290	2,589	3,040	40	120	130	130	100	3,130	2,589	3,000
Financiamientos Bursátiles	2,970	0	2,100	0	0	1,400	3,130	0	2,900	0	2,137	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,210)	0	(4,484)	(2,758)	(40)	0	(130)	0	0	0	(4,320)	(2,758)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	(1,440)	(3,130)	(130)	(2,830)	(3,130)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(288)	(667)	(699)	(558)	(570)	(571)	(581)	(570)	(583)	(597)	(338)	(273)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,786</b>	<b>623</b>	<b>(494)</b>	<b>(277)</b>	<b>(570)</b>	<b>(491)</b>	<b>(581)</b>	<b>(570)</b>	<b>(413)</b>	<b>(597)</b>	<b>67</b>	<b>(32)</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	0	0	0	30	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(395)	(255)	(13)	0	0	0	0	0	0	0	(11)	0
Dividendos Pagados	(498)	(544)	(428)	(160)	(458)	(493)	(517)	(556)	(577)	(599)	(219)	(100)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(893)</b>	<b>(799)</b>	<b>(440)</b>	<b>(130)</b>	<b>(458)</b>	<b>(493)</b>	<b>(517)</b>	<b>(556)</b>	<b>(577)</b>	<b>(599)</b>	<b>(230)</b>	<b>(100)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,894</b>	<b>(177)</b>	<b>(935)</b>	<b>(407)</b>	<b>(1,029)</b>	<b>(984)</b>	<b>(1,098)</b>	<b>(1,127)</b>	<b>(990)</b>	<b>(1,197)</b>	<b>(162)</b>	<b>(132)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>30</b>	<b>(33)</b>	<b>(187)</b>	<b>124</b>	<b>20</b>	<b>52</b>	<b>(50)</b>	<b>(48)</b>	<b>121</b>	<b>(50)</b>	<b>(43)</b>	<b>68</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	291	322	289	101	226	246	298	248	200	321	289	101
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>322</b>	<b>289</b>	<b>101</b>	<b>226</b>	<b>246</b>	<b>298</b>	<b>248</b>	<b>200</b>	<b>321</b>	<b>271</b>	<b>246</b>	<b>169</b>
<i>Cifras UDM</i>												
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>457</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>806</b>	<b>1,130</b>	<b>1,122</b>	<b>1,137</b>	<b>1,157</b>	<b>1,136</b>	<b>1,138</b>	<b>1,356</b>	<b>867</b>
Amortización de Deuda	1,210	0	4,484	2,758	40	1,440	3,260	130	2,830	3,130	4,320	2,922
Revolencia automática	(1,210)	0	(4,484)	(2,758)	(40)	(1,440)	(3,260)	(130)	(2,830)	(3,130)	(4,320)	(2,922)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	239	648	668	538	549	551	560	552	564	576	754	605
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>239</b>	<b>648</b>	<b>668</b>	<b>538</b>	<b>549</b>	<b>551</b>	<b>560</b>	<b>552</b>	<b>564</b>	<b>576</b>	<b>754</b>	<b>605</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>
Caja Inicial Disponible	291	322	289	101	226	246	298	248	200	321	289	101
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>
Deuda Neta a FLE 12m	13.6	5.2	7.3	10.4	7.5	7.6	7.6	7.6	7.8	7.8	6.0	9.6
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>8.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.8</b>	<b>8.9</b>	<b>8.0</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>7.4</b>	<b>7.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.6</b>

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 2T20.

1. Se refiere a la revaluación de la emisión FSHOP 19U en UDI's

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.

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>457</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>806</b>	<b>1,130</b>	<b>1,122</b>	<b>1,137</b>	<b>1,157</b>	<b>1,136</b>	<b>1,138</b>	<b>1,356</b>	<b>867</b>
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	508	1,449	1,101	806	1,130	1,122	1,137	1,172	1,208	1,245	1,356	867
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	51	0	0	0	0	0	0	16	72	106	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
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>457</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>806</b>	<b>1,130</b>	<b>1,122</b>	<b>1,137</b>	<b>1,157</b>	<b>1,136</b>	<b>1,138</b>	<b>1,356</b>	<b>867</b>

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.

**Anexo - Escenario de Estrés**
**FSHOP (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>18,144</b>	<b>19,321</b>	<b>20,702</b>	<b>21,119</b>	<b>21,279</b>	<b>21,502</b>	<b>21,700</b>	<b>21,925</b>	<b>22,226</b>	<b>22,424</b>	<b>19,690</b>	<b>20,789</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>931</b>	<b>625</b>	<b>289</b>	<b>539</b>	<b>484</b>	<b>479</b>	<b>443</b>	<b>429</b>	<b>484</b>	<b>429</b>	<b>503</b>	<b>452</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	322	289	101	209	203	197	156	141	195	140	246	169
Rentas por Cobrar	138	143	104	152	140	138	138	135	131	126	122	166
Impuestos por Recuperar	423	66	66	63	33	33	34	34	35	35	6	11
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	32	112	0	82	74	76	79	81	83	86	99	74
Pagos Anticipados	17	15	17	33	34	36	37	39	40	42	31	32
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>17,213</b>	<b>18,697</b>	<b>20,413</b>	<b>20,580</b>	<b>20,795</b>	<b>21,023</b>	<b>21,257</b>	<b>21,496</b>	<b>21,742</b>	<b>21,996</b>	<b>19,186</b>	<b>20,337</b>
Inversiones en Asociadas <sup>1</sup>	0	1,866	2,465	2,476	2,586	2,706	2,828	2,953	3,081	3,212	514	2,465
Propiedades de Inversión	17,150	16,718	17,871	18,042	18,145	18,252	18,361	18,473	18,589	18,709	18,649	17,861
Activos Intangibles	11	19	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos LP	53	93	66	50	52	55	57	59	61	64	11	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,590</b>	<b>8,718</b>	<b>8,837</b>	<b>9,015</b>	<b>9,105</b>	<b>9,240</b>	<b>9,346</b>	<b>9,473</b>	<b>9,628</b>	<b>9,642</b>	<b>9,091</b>	<b>8,731</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>665</b>	<b>2,259</b>	<b>3,305</b>	<b>275</b>	<b>1,683</b>	<b>3,482</b>	<b>380</b>	<b>3,128</b>	<b>3,377</b>	<b>256</b>	<b>3,062</b>	<b>2,876</b>
Pasivo con Costo	0	1,890	2,756	70	1,470	3,260	150	2,890	3,130	0	2,758	2,755
Proveedores	3	2	1	2	2	4	4	4	4	4	4	7
Pasivos Acumulados <sup>2</sup>	625	321	495	158	164	171	178	185	192	200	257	82
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	21	15	16	11	11	11	11	12	12	12	16	11
Otros sin Costo	16	31	37	34	35	36	37	38	39	40	27	20
Provisiones	1	1	7	7	7	8	8	8	9	9	0	20
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	15	30	30	27	28	28	29	30	30	31	27	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>6,925</b>	<b>6,459</b>	<b>5,532</b>	<b>8,740</b>	<b>7,422</b>	<b>5,758</b>	<b>8,966</b>	<b>6,345</b>	<b>6,251</b>	<b>9,386</b>	<b>6,029</b>	<b>5,856</b>
Pasivo con Costo	6,539	5,968	5,357	8,572	7,249	5,581	8,784	6,158	6,059	9,189	5,616	5,759
Impuestos Diferidos	11	18	24	24	24	24	24	24	24	24	18	24
Otros Pasivos No Circulantes	375	473	151	144	149	153	158	163	168	173	395	73
Depósitos en Garantía	125	130	128	132	136	140	145	149	153	158	127	123
Beneficios a Empleados	7	7	11	12	13	13	14	14	15	15	8	12
Instrumentos Financieros Derivados	243	336	12	0	0	0	0	0	0	0	259	(62)
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>12,104</b>	<b>12,174</b>	<b>12,262</b>	<b>12,354</b>	<b>12,452</b>	<b>12,599</b>	<b>12,783</b>	<b>10,599</b>	<b>12,058</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>12,104</b>	<b>12,174</b>	<b>12,262</b>	<b>12,354</b>	<b>12,452</b>	<b>12,599</b>	<b>12,783</b>	<b>10,599</b>	<b>12,058</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	7,181	6,511	5,639	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	6,316	5,539
Resultados Acumulados	1,763	3,054	4,364	6,111	6,204	6,243	6,308	6,362	6,437	6,559	4,025	6,171
Utilidad del Ejercicio	1,611	1,037	1,863	424	401	450	477	521	593	654	258	348
<b>Deuda Total</b>	<b>6,539</b>	<b>7,858</b>	<b>8,113</b>	<b>8,642</b>	<b>8,719</b>	<b>8,841</b>	<b>8,934</b>	<b>9,048</b>	<b>9,189</b>	<b>9,189</b>	<b>8,374</b>	<b>8,514</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,217</b>	<b>7,569</b>	<b>8,011</b>	<b>8,433</b>	<b>8,516</b>	<b>8,644</b>	<b>8,778</b>	<b>8,907</b>	<b>8,994</b>	<b>9,050</b>	<b>8,128</b>	<b>8,345</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>36.0%</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.2%</b>	<b>40.9%</b>	<b>41.0%</b>	<b>41.1%</b>	<b>41.2%</b>	<b>41.3%</b>	<b>41.3%</b>	<b>41.0%</b>	<b>42.5%</b>	<b>41.0%</b>

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 2T20.

1. Incluye las coinversiones de Sentura Tlalnepantla y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.

2. Incluye los pagos de Puerta la Victoria a partir del 4T17.

A NRSRO Rating\*

**FSHOP (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,143</b>	<b>1,388</b>	<b>1,490</b>	<b>1,293</b>	<b>1,327</b>	<b>1,373</b>	<b>1,419</b>	<b>1,467</b>	<b>1,515</b>	<b>1,564</b>	<b>849</b>	<b>663</b>
Ingresos por Rentas	907	1,104	1,194	1,047	1,077	1,115	1,153	1,191	1,230	1,270	586	535
Ingresos por Mantenimiento y Otros Ingresos <sup>1</sup>	236	284	296	247	249	258	267	276	285	294	264	128
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,143</b>	<b>1,388</b>	<b>1,490</b>	<b>1,293</b>	<b>1,327</b>	<b>1,373</b>	<b>1,419</b>	<b>1,467</b>	<b>1,515</b>	<b>1,564</b>	<b>849</b>	<b>663</b>
<b>Gastos de Generales</b>	<b>389</b>	<b>429</b>	<b>461</b>	<b>414</b>	<b>405</b>	<b>416</b>	<b>426</b>	<b>437</b>	<b>447</b>	<b>458</b>	<b>208</b>	<b>186</b>
Gastos de Operación	313	381	409	361	352	362	371	380	390	399	181	159
Gastos de Administración	76	48	52	53	52	54	55	56	58	59	28	28
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>755</b>	<b>959</b>	<b>1,029</b>	<b>880</b>	<b>922</b>	<b>958</b>	<b>993</b>	<b>1,030</b>	<b>1,067</b>	<b>1,106</b>	<b>531</b>	<b>477</b>
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>755</b>	<b>959</b>	<b>1,029</b>	<b>881</b>	<b>922</b>	<b>958</b>	<b>993</b>	<b>1,030</b>	<b>1,067</b>	<b>1,106</b>	<b>532</b>	<b>478</b>
Ingresos por Intereses	49	19	31	21	19	18	16	15	15	15	10	14
Otros Productos Financieros	0	0	647	151	0	0	0	0	0	0	7	151
Intereses Pagados	309	513	586	559	573	573	581	574	586	597	289	273
Otros Gastos Financieros	14	94	0	34	0	0	0	0	0	0	12	34
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(274)</b>	<b>(588)</b>	<b>92</b>	<b>(421)</b>	<b>(554)</b>	<b>(556)</b>	<b>(565)</b>	<b>(559)</b>	<b>(571)</b>	<b>(583)</b>	<b>(284)</b>	<b>(142)</b>
Resultado Cambiario	(1)	0	(50)	(57)	(77)	(72)	(73)	(74)	(31)	0	(0)	2
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,131	663	777	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>856</b>	<b>75</b>	<b>818</b>	<b>(478)</b>	<b>(631)</b>	<b>(627)</b>	<b>(638)</b>	<b>(632)</b>	<b>(602)</b>	<b>(583)</b>	<b>(284)</b>	<b>(140)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>1,611</b>	<b>1,034</b>	<b>1,847</b>	<b>402</b>	<b>291</b>	<b>331</b>	<b>355</b>	<b>397</b>	<b>465</b>	<b>523</b>	<b>247</b>	<b>338</b>
Participación en Asociadas <sup>2</sup>	0	11	21	22	110	120	123	124	128	131	10	10
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,611</b>	<b>1,044</b>	<b>1,868</b>	<b>424</b>	<b>401</b>	<b>450</b>	<b>477</b>	<b>521</b>	<b>593</b>	<b>654</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
Impuestos sobre la Utilidad	0	7	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Causados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	0	7	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,611</b>	<b>1,037</b>	<b>1,863</b>	<b>424</b>	<b>401</b>	<b>450</b>	<b>477</b>	<b>521</b>	<b>593</b>	<b>654</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,611</b>	<b>1,037</b>	<b>1,863</b>	<b>424</b>	<b>401</b>	<b>450</b>	<b>477</b>	<b>521</b>	<b>593</b>	<b>654</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
Cambio en Ventas	13.4%	21.4%	7.3%	-13.2%	2.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	21.6%	-16.6%
Factor de Ocupación	94.8%	95.8%	96.0%	90.3%	90.3%	90.7%	91.1%	91.5%	91.9%	92.3%	96.0%	95.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	530,498	537,470	540,536	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534
NOI	834	1,060	1,154	973	972	1,011	1,051	1,092	1,134	1,177	1,109	1,103
Margen NOI	73.0%	76.3%	77.5%	75.2%	73.3%	73.7%	74.1%	74.5%	74.9%	75.3%	70.0%	83.3%
Margen EBITDA	66.0%	69.1%	69.1%	68.0%	69.5%	69.7%	70.0%	70.2%	70.5%	70.7%	63.0%	74.8%
EBITDA Ajustado	755	970	1,050	901	1,032	1,077	1,116	1,154	1,195	1,237	1,022	996
Margen EBITDA Ajustado	66.0%	69.3%	69.5%	68.5%	71.8%	72.2%	72.4%	72.5%	72.8%	73.0%	65.4%	76.4%
Tasa Pasiva	6.5%	7.1%	7.2%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	7.5%	6.9%
Tasa Activa	9.7%	4.6%	9.5%	6.8%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	5.8%	12.2%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	6.9%	8.4%	7.6%	2.9%	6.0%	6.5%	6.9%	7.6%	8.0%	8.5%	1.6%	0.0%
Cobertura del Servicio de Deuda	2.4	1.9	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7

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 2T20.

1. Se refiere a ingresos por mantenimiento, estacionamiento, publicidad y otros.

2. Se refiere a la participación del 35.6% sobre La Perla y del 35.0% sobre Sentura Tlalhepanla.

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

FSHOP (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)												
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1S19	1S20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,611	1,044	1,868	424	401	450	477	521	593	654	258	348
Provisiones del Periodo	16	21	22	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(1,131)	(663)	(777)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>(1,115)</b>	<b>(642)</b>	<b>(755)</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Depreciación y Amortización	6	7	10	5	0	0	0	0	0	0	5	5
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(11)	(21)	(11)	(110)	(120)	(123)	(124)	(128)	(131)	0	0
Intereses a Favor	(49)	(19)	(31)	(21)	(19)	(18)	(16)	(15)	(15)	(15)	(10)	(14)
Fluctuación Cambiaria <sup>1</sup>	0	0	50	58	77	72	73	74	31	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(5)	89	(812)	0	0	0	0	0	0	0	1	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(48)</b>	<b>67</b>	<b>(804)</b>	<b>31</b>	<b>(52)</b>	<b>(66)</b>	<b>(65)</b>	<b>(65)</b>	<b>(112)</b>	<b>(146)</b>	<b>(4)</b>	<b>(10)</b>
Intereses Devengados	309	513	586	559	573	573	581	574	586	597	279	273
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	14	0	0	(120)	0	0	0	0	0	0	8	(120)
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>323</b>	<b>513</b>	<b>586</b>	<b>439</b>	<b>573</b>	<b>573</b>	<b>581</b>	<b>574</b>	<b>586</b>	<b>597</b>	<b>287</b>	<b>153</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>771</b>	<b>982</b>	<b>895</b>	<b>895</b>	<b>922</b>	<b>958</b>	<b>993</b>	<b>1,030</b>	<b>1,067</b>	<b>1,106</b>	<b>540</b>	<b>493</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(21)	(22)	31	(143)	12	2	(1)	4	4	4	6	(156)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	(311)	383	8	(130)	35	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(18)	(19)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(6)	(1)	(1)	1	0	1	0	0	0	0	2	6
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	75	106	169	137	12	12	13	13	14	14	4	(23)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(263)</b>	<b>466</b>	<b>206</b>	<b>(135)</b>	<b>60</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>(6)</b>	<b>(193)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>508</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>761</b>	<b>982</b>	<b>968</b>	<b>999</b>	<b>1,040</b>	<b>1,078</b>	<b>1,117</b>	<b>534</b>	<b>300</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>												
Inversión en Asociadas <sup>4</sup>	0	(443)	(96)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisiciones de Propiedades de Inversión <sup>5</sup>	(2,421)	(882)	(399)	(296)	(103)	(106)	(109)	(113)	(116)	(119)	(546)	(115)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	(0)	(0)
Intereses Cobrados	49	19	31	21	19	18	16	15	15	15	17	14
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,372)</b>	<b>(1,305)</b>	<b>(354)</b>	<b>(275)</b>	<b>(84)</b>	<b>(89)</b>	<b>(93)</b>	<b>(98)</b>	<b>(101)</b>	<b>(105)</b>	<b>(414)</b>	<b>(101)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,864)</b>	<b>144</b>	<b>747</b>	<b>486</b>	<b>898</b>	<b>879</b>	<b>906</b>	<b>942</b>	<b>977</b>	<b>1,012</b>	<b>120</b>	<b>200</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	1,315	1,290	2,589	3,070	70	120	150	190	100	3,130	2,589	3,000
Financiamientos Bursátiles	2,970	0	2,100	0	0	1,400	3,130	0	2,900	0	2,137	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,210)	0	(4,484)	(2,758)	(70)	0	(130)	0	0	0	(4,320)	(2,758)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	(1,470)	(3,130)	(150)	(2,890)	(3,130)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(288)	(667)	(699)	(559)	(573)	(573)	(581)	(574)	(586)	(597)	(338)	(273)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,786</b>	<b>623</b>	<b>(494)</b>	<b>(248)</b>	<b>(573)</b>	<b>(523)</b>	<b>(561)</b>	<b>(534)</b>	<b>(476)</b>	<b>(597)</b>	<b>67</b>	<b>(32)</b>
Recompra de Acciones	(395)	(255)	(13)	0	0	0	0	0	0	0	(11)	0
Dividendos Pagados	(498)	(544)	(428)	(160)	(331)	(362)	(385)	(424)	(446)	(471)	(219)	(100)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(893)</b>	<b>(799)</b>	<b>(440)</b>	<b>(130)</b>	<b>(331)</b>	<b>(362)</b>	<b>(385)</b>	<b>(424)</b>	<b>(446)</b>	<b>(471)</b>	<b>(230)</b>	<b>(100)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,894</b>	<b>(177)</b>	<b>(935)</b>	<b>(378)</b>	<b>(904)</b>	<b>(885)</b>	<b>(947)</b>	<b>(957)</b>	<b>(922)</b>	<b>(1,068)</b>	<b>(162)</b>	<b>(132)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>30</b>	<b>(33)</b>	<b>(187)</b>	<b>108</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(41)</b>	<b>(15)</b>	<b>55</b>	<b>(56)</b>	<b>(43)</b>	<b>68</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	291	322	289	101	209	203	197	156	141	195	289	101
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>322</b>	<b>289</b>	<b>101</b>	<b>209</b>	<b>203</b>	<b>197</b>	<b>156</b>	<b>141</b>	<b>195</b>	<b>140</b>	<b>246</b>	<b>169</b>
<i>Cifras UDM</i>												
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>457</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>761</b>	<b>982</b>	<b>968</b>	<b>999</b>	<b>1,040</b>	<b>1,078</b>	<b>1,117</b>	<b>1,356</b>	<b>867</b>
Amortización de Deuda	1,210	0	4,484	2,758	70	1,470	3,260	150	2,890	3,130	4,320	2,922
Revolencia automática	(1,210)	0	(4,484)	(2,758)	(70)	(1,470)	(3,260)	(150)	(2,890)	(3,130)	(4,320)	(2,922)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	239	648	668	539	554	556	565	559	571	583	754	605
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>239</b>	<b>648</b>	<b>668</b>	<b>539</b>	<b>554</b>	<b>556</b>	<b>565</b>	<b>559</b>	<b>571</b>	<b>583</b>	<b>754</b>	<b>605</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>
Caja Inicial Disponible	291	322	289	101	209	203	197	156	141	195	289	101
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	<b>13.6</b>	<b>5.2</b>	<b>7.3</b>	<b>11.1</b>	<b>8.7</b>	<b>8.9</b>	<b>8.8</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>	<b>8.1</b>	<b>6.0</b>	<b>9.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>8.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.8</b>	<b>9.6</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>	<b>8.8</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>8.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.6</b>

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 2T20.

1. Se refiere a la revaluación de la emisión FSHOP 19U en UDI's

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.

Flujo Libre de Efectivo	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T19	2T20
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>508</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>761</b>	<b>982</b>	<b>968</b>	<b>999</b>	<b>1,040</b>	<b>1,078</b>	<b>1,117</b>	<b>1,356</b>	<b>867</b>
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	51	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
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>457</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>761</b>	<b>982</b>	<b>968</b>	<b>999</b>	<b>1,040</b>	<b>1,078</b>	<b>1,117</b>	<b>1,356</b>	<b>867</b>

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.





## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130. Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.

Nota Técnica relativa a la calificación de Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), noviembre de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

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.

Table with 2 columns: Field (e.g., Calificación anterior, Fecha de última acción de calificación) and Value (e.g., Programa Dual de CP: HR+1, Programa Dual de CP: 8 de abril de 2019).

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadora 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.