



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

### Calificación

FSHOP 21V	HR AA+
FSHOP 21UV	HR AA+
Perspectiva	Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+  
Octubre 2021

Fuente: HR Ratings

### Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Dulce López**  
Analista de Corporativos  
dulce.lopez@hrratings.com

# FSHOP 21V y FSHOP 21UV

# HR AA+

Certificados Bursátiles  
Fideicomiso F/00854

Corporativos  
25 de octubre de 2021

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Negativa para las Emisiones de FSHOP 21V y FSHOP 21UV de FSHOP

La asignación de la calificación para las emisiones FSHOP 21V y FSHOP 21UV de Fibra Shop (FSHOP y/o la Empresa) responde a la calificación asignada a la Empresa, realizada el 01 de septiembre de 2020, la cual, a su vez, se basa en la generación de FLE observada durante los últimos doce meses (UDM), que alcanzó P\$633 millones (m) (-41.7% vs. P\$1,086m en nuestro escenario base y vs. -P\$438m al 2T20). Esta disminución en la generación de FLE con respecto a lo que esperábamos en nuestras proyecciones se debe al aumento de las cuentas por cobrar generado por el plan de apoyo que le brindó FSHOP a los locatarios a finales de 2020 y principios de 2021. Adicionalmente, se consideró la estabilidad y calidad del portafolio propio conformado por 17 centros comerciales y un factor de ocupación de 92.3% al 2T21 (vs. 95.0% al 2T20). Lo anterior puede verse reflejado en la recuperación observada en ingresos durante los UDM, donde se alcanzaron niveles de P\$1,361m (+4.4% vs. P\$1,304m al 2T20). Hay que mencionar que la estructura de deuda del Fideicomiso es de largo plazo, con su próximo vencimiento de deuda en julio 2022. **Es importante mencionar que la calificación de Fibra Shop se encuentra actualmente en revisión.**

Las Emisiones FSHOP 21V y FSHOP 21UV se llevarán a cabo por un monto conjunto de P\$2,000 millones (m) a través de vasos comunicantes, a un plazo dos años y medio y cinco años respectivamente. Las Emisiones se realizarán al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de largo plazo con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS o dólares.

### Características de la Emisión

Nombre del Emisor	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple, en su carácter de Fiduciario en el Fideicomiso F/00854.	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios de largo plazo.	
Clave de Pizarra	FSHOP 21V	FSHOP 21UV
Monto del Programa	Hasta MXN 10,000 millones o su equivalente en UDIS o en Dólares.	
Monto de la Emisión	Hasta por P\$2,000m bajo la modalidad de vasos comunicantes.	
Plazo Esperado de la Emisión	924 días equivalente aproximadamente a dos años y medio.	1,820 días equivalente aproximadamente a cinco años.
Tasa de Interés	TIE hasta 29 días + sobretasa por designar el día de la colocación.	Tasa fija por designar el día de la colocación.
Periodicidad	Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles Fiduciarios se liquidarán durante la vigencia de la Emisión a su equivalente en Pesos en la fecha de pago respectiva en las fechas señaladas en el calendario que se indica en el Título que documenta la presente Emisión.	
Amortización	Al vencimiento.	
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México, HSBC Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC y Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.	
Garantía	Los Certificados Bursátiles no contarán con garantía.	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.	
Destino de los Fondos	Refinanciamiento de pasivos y financiar o refinanciar proyectos existentes o futuros que se alineen con los Principios de Bonos Verdes 2021	

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en los ingresos totales.** Durante el 4T20 y 2T21, los niveles de operación de los inmuebles de FSHOP mostraron una recuperación en la mayoría de los estados de la República, la renta de espacios comerciales registró una notable mejoría, así

Hoja 1 de 12

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

Twitter: @HRRATINGS

como los ingresos por estacionamiento, los cuales se incrementaron +7.9% vs. los UDM al 2T20.

- **Disminución en EBITDA.** 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 2T21 con respecto al 2T20 del 4.7% en EBITDA y 5.6% del NOI. Lo anterior a pesar de la estrategia de recorte en gastos tomadas por la Empresa para hacer frente a la crisis, los cuales generaron una disminución en gastos del 1.4% vs UDM al 2T20.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de la crisis sanitaria.** Esperamos que con la reapertura de mayores plazas comerciales, 2023 sea el año en el que se vuelva a los niveles de afluencia y ocupación observados en 2019 previo a la emergencia por COVID-19.
- **Generación de FLE.** Estimamos que, a partir del 2022, comenzará a normalizarse el capital de trabajo, específicamente en las cuentas por cobrar, lo que resultaría en una generación de FLE de P\$1,138m para 2026.
- **Capacidad de refinanciamiento.** Para 2022 comenzarán a presentarse amortizaciones de pago importantes, las cuales proyectamos que la Empresa será capaz de refinanciar con condiciones similares a las actuales.

### Factores adicionales considerados

- **Revisión anual en proceso.** Actualmente, la calificación de Fibra Shop se encuentra en revisión, por lo que esta calificación queda sujeta a cambios que resulten de la revisión anual.
- **Destino de los Fondos de FSHOP 21V y FSHOP 21UV.** Los recursos de los Bonos Verdes de FSHOP se utilizarán para sustituir pasivos, así como para financiar o refinanciar proyectos existentes o futuros, tales como: construcciones verdes, instalación de paneles solares, inversión en energías eficientes, inversión en estaciones de carga eléctrica, por mencionar algunos proyectos conforme al Marco de Referencia del Bono Verde.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en las métricas.** Una mejora en las métricas de FLE y DSCR por una recuperación de FSHOP mayor a la estimada en nuestras proyecciones podría 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, la calificación podría verse impactada negativamente.

## Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/00854 (FSHOP y/o Fibra Shop y/o el Fideicomiso) se estableció el 21 de junio de 2013 como un fideicomiso de infraestructura de bienes raíces especializado en inmuebles comerciales por Fibra Shop Administración, S.C. (el Fideicomitente) y CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario). FSHOP se creó principalmente para adquirir, poseer, construir, arrendar y operar propiedades en el sector de centros comerciales en México. El Fideicomiso cuenta con una cartera diversificada de inmuebles ubicados estratégicamente en diferentes estados de la República Mexicana.

## Resultados Observados vs. Proyectados

En la Figura 1 se muestra un comparativo de los Últimos Doce Meses (UDM) de las proyecciones de HR Ratings realizadas para FSHOP el 01 de septiembre de 2020 y los resultados observados al 2T21.

Figura 1. Resultados Observados vs. Proyectados<sup>1</sup>

	UDM 2T20	UDM 2T21	a/a	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos totales	1,304	1,361	4.4%	1,436	1,294	-5.2%	5.2%
NOI	1,103	1,041	-5.6%	1,037	945	0.4%	10.1%
EBITDA	975	929	-4.7%	1,014	883	-8.3%	5.3%
Propiedades de Inversión + Inversiones en Asociadas	19,384	19,497	0.6%	20,602	20,602	-5.4%	-5.4%
Adquisición de Propiedades e Inversiones en Desarroll	64	311	382.5%	233	233	33.3%	33.3%
Distribuciones Obligatorias por CBFIs**	1,254	0	-100.0%	0	0	n.a.	n.a.
Margen NOI	84.6%	76.4%	-817 pbs	72.2%	73.1%	425 pbs	336 pbs
Margen EBITDA	74.8%	68.2%	-656 pbs	70.6%	68.2%	-234 pbs	2 pbs
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(438)	633	n.a.	1,086	961	-41.7%	-34.1%
Distribuciones	309	250	-19.1%	300	236	-16.7%	5.9%
Deuda Total	8,514	9,044	6.2%	8,630	8,660	4.8%	4.4%
Deuda Neta	8,345	8,920	6.9%	8,397	8,462	6.2%	5.4%
DSCR	-0.6x	1.0x	n.a.	1.9x	1.4x	-46.7%	-27.7%
DSCR con Caja	-0.5x	1.2x	n.a.	2.3x	1.6x	-47.6%	-25.2%
DN / EBITDA	8.6	9.6	12.2%	8.3	9.6	15.9%	0.2%
DN / FLE	-19.1	14.1	n.a.	7.7	8.8	82.4%	60.1%
Loan to Value (LTV)	41.0%	44.5%	356 pbs	40.7%	40.9%	380 pbs	359 pbs

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos

Analizando los resultados observados en comparación con nuestra revisión anterior, en los UDM al 2T21, los ingresos resultaron -5.2% por debajo de lo esperado debido a que en nuestros escenarios contemplábamos que el 100% de los inmuebles gestionados por FSHOP se encontrarían en operación para el 3T20, aunque con aforos limitados. Sin embargo, durante los primeros meses del 2021, hubo un repunte en el número de hospitalizaciones por COVID19 en la mayoría del país, forzando a las autoridades federales a suspender nuevamente todas las actividades no esenciales durante el 1T21 y parte del 2T21.

Como resultado de lo anterior, en nuestros escenarios contemplábamos que los ingresos por rentas en los UDM al 2T21 alcanzarían P\$1,166m, mientras que la Empresa reportó P\$1,091m (- 4.6% con respecto a nuestro escenario base); lo anterior se debió a las

condiciones antes mencionadas y a los apoyos y descuentos sobre el pago de la renta y los programas de diferimiento en el pago de rentas atrasadas que la Empresa continuó ofreciendo a sus arrendatarios, principalmente a los giros que han tenido mayores afectaciones tales como: bares, arcadas, juegos infantiles y casinos. Asimismo, los ingresos por estacionamiento y otros ingresos también se vieron impactados con respecto a lo proyectado, alcanzando P\$90m (-12% vs P\$102m en el escenario base) debido a la baja afluencia de automóviles, por el limitado acceso a las plazas.

Esta caída en ingresos pudo ser compensada parcialmente debido a que la Empresa continuó con su estrategia de estricto control presupuestal y una constante revisión de sus gastos. Como resultado, durante 2020 se generó una disminución de P\$67m, lo que representa una disminución en el gasto anualizado de aproximadamente 15%, alcanzando un NOI de P\$1,041m, en línea con lo esperado en nuestros escenarios (P\$1,037m en el escenario base) y un EBITDA de P\$929m (-8.3% vs. P\$1,014m en el escenario base). Lo anterior se tradujo en un margen NOI y EBITDA de 76.4% y 68.2%, respectivamente (vs. 72.2% y 70.6% en el escenario base).

Así mismo en términos de EBITDA ajustado, el cual considera los ingresos por participación en asociadas, se alcanzaron niveles de P\$733m (-31% vs. P\$1,059m en el escenario base). Esta caída se debe a que los ingresos por participación en asociadas estuvieron por debajo de lo esperado en nuestros escenarios debido a una menor generación de ingresos de Plaza Sentura al 2T21. Por su parte, el factor de ocupación se mantuvo 277 puntos base (pbs) por debajo del estimado con niveles de 92.3% al 2T21 (vs el 95.1% en el escenario base), principalmente por la caída generalizada en la ocupación de todas las plazas durante los dos primeros trimestres de 2021, en donde las plazas más afectadas fueron Sentura Tlalnepantla con 79% ocupación al 2T21 y Kukulcán Plaza con una ocupación de 79%.

En cuanto a la generación de FLE, se observa una caída de 41.7%, con respecto a nuestros escenarios debido a las presiones operativas y de capital de trabajo, principalmente por otras cuentas por cobrar. Esto debido a los programas de apoyo a ciertos arrendatarios, que continuaron durante los UDM al 2T21, los cuales incluían el diferimiento de la renta, lo que incrementó las cuentas por cobrar en este periodo.

Al 2T21, FSHOP presentó una deuda total de P\$9,044m (+4.8% vs. 8,630m en el escenario base y +4.4% vs. el escenario estrés) y una deuda neta de P\$8,920m (+6.2% vs. P\$8,630m en el escenario base y +5.4% vs. el escenario estrés). Este incremento en la deuda neta con respecto a nuestros escenarios obedece a una nueva línea de crédito revolvente comprometida, contratada en el 4T20 con Scotiabank Inverlat, hasta por un monto de P\$220m con garantía hipotecaria con un aforo de 1.5 veces. Así mismo, al 2T21, la estructura de deuda de FSHOP está compuesta por: P\$5,584m de deuda no garantizada por los bonos colocados en los mercados bursátiles, una línea de crédito bancario revolvente por P\$3,000m y una línea de crédito comprometida con NAFIN por hasta P\$300m. Lo anterior, sumado a niveles de deuda en línea con lo observado, resultó en presiones en nuestras métricas de deuda, con DSCR de 1.0x (vs. 1.9x en el escenario base), DSCR con caja inicial de 1.2x (vs. 2.3x en el escenario base) y años de pago de la deuda neta a FLE de 14.1 años (vs. 7.7 años en el escenario base).

## Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de FSHOP el pasado 1 de septiembre de 2020, habiendo actualizado los anexos al 2T21

FSHOP (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario										Al cierre	
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>18,144</b>	<b>19,321</b>	<b>20,702</b>	<b>19,931</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>20,789</b>	<b>20,316</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>931</b>	<b>625</b>	<b>289</b>	<b>855</b>	<b>531</b>	<b>571</b>	<b>530</b>	<b>490</b>	<b>620</b>	<b>579</b>	<b>452</b>	<b>932</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	322	289	101	116	246	298	248	200	321	271	169	124
Rentas por Cobrar	138	143	104	353	145	129	133	137	141	145	166	313
Impuestos por Recuperar	423	66	66	0	33	33	34	34	35	35	11	0
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	32	112	0	386	74	76	79	81	83	86	74	427
Pagos Anticipados	17	15	17	0	34	36	37	39	40	42	32	68
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>17,213</b>	<b>18,697</b>	<b>20,413</b>	<b>19,076</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>20,337</b>	<b>19,384</b>
Inversiones en Asociadas <sup>1</sup>	0	1,866	2,465	1,960	2,586	2,706	2,828	2,953	3,081	3,212	2,465	0
Propiedades de Inversión	17,150	16,718	17,871	17,105	18,145	18,252	18,361	18,473	18,589	18,709	17,861	19,373
Activos Intangibles	11	19	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos LP	53	93	66	0	52	55	57	59	61	64	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,590</b>	<b>8,718</b>	<b>8,837</b>	<b>9,123</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>8,731</b>	<b>9,463</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>665</b>	<b>2,259</b>	<b>3,305</b>	<b>336</b>	<b>1,653</b>	<b>3,482</b>	<b>360</b>	<b>3,068</b>	<b>3,377</b>	<b>256</b>	<b>2,876</b>	<b>1,787</b>
Pasivo con Costo	0	1,890	2,756	0	1,440	3,260	130	2,830	3,130	0	2,755	1,400
Proveedores	3	2	1	9	3	4	4	4	4	4	7	16
Pasivos Acumulados <sup>2</sup>	625	321	495	0	164	171	178	185	192	200	82	0
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	21	15	16	0	11	11	11	12	12	12	11	0
Otros sin Costo	16	31	37	327	35	36	37	38	39	40	20	372
Provisiones	1	1	7	0	7	8	8	8	9	9	20	0
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	15	30	30	327	28	28	29	30	30	31	0	360
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>6,925</b>	<b>6,459</b>	<b>5,532</b>	<b>8,787</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>5,856</b>	<b>7,676</b>
Pasivo con Costo	6,539	5,968	5,357	8,645	7,249	5,581	8,784	6,158	6,059	9,189	5,759	7,644
Impuestos Diferidos	11	18	24	20	24	24	24	24	24	24	24	20
Otros Pasivos No Circulantes	375	473	151	121	149	153	158	163	168	173	73	11
Depósitos en Garantía	125	130	128	(55)	136	140	145	149	153	158	123	0
Beneficios a Empleados	7	7	11	17	13	13	14	14	15	15	12	18
Instrumentos Financieros Derivados	243	336	12	160	0	0	0	0	0	0	(62)	(7)
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</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>12,058</b>	<b>10,853</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>
<b>Mayoritario</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</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>12,058</b>	<b>10,853</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	7,181	6,511	5,639	5,997	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,539	5,893
Resultados Acumulados	1,763	3,054	4,364	6,244	6,140	6,190	6,268	6,336	6,427	6,566	6,171	4,805
Utilidad del Ejercicio	1,611	1,037	1,863	(1,434)	542	595	624	669	739	797	348	156
<b>Deuda Total</b>	<b>6,539</b>	<b>7,858</b>	<b>8,113</b>	<b>8,645</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>8,514</b>	<b>9,044</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,217</b>	<b>7,569</b>	<b>8,011</b>	<b>8,530</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>8,345</b>	<b>8,920</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>36.0%</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.2%</b>	<b>43.4%</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>41.0%</b>	<b>44.5%</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 1T21.

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.

FSHOP (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario										Acumulado		UDM	
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T20	2T21	2T20	2T21
Ingresos Totales	1,143	1,388	1,490	1,346	1,489	1,542	1,590	1,638	1,687	1,737	663	678	1,303	1,361
Costos de Operación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(110)	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,143	1,388	1,490	1,346	1,489	1,542	1,590	1,638	1,687	1,737	663	678	1,414	1,361
Gastos de Generales	389	429	461	429	431	444	455	468	482	495	186	678	439	1,361
Gastos de Operación	313	381	409	429	375	387	397	408	419	431	159	0	387	0
Gastos de Administración	76	48	52	0	56	57	59	60	62	64	28	0	52	0
UOPADA (EBITDA)	755	959	1,029	917	1,059	1,098	1,135	1,170	1,206	1,242	477	0	975	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	755	959	1,029	917	1,059	1,098	1,135	1,170	1,206	1,242	478	489	975	929
Ingresos por Intereses	49	19	31	17	21	21	21	19	19	22	14	489	36	928
Otros Productos Financieros	0	0	647	447	0	0	0	0	0	0	151	1	791	4
Intereses Pagados	309	513	586	658	570	571	581	570	583	597	273	1	571	296
Otros Gastos Financieros	14	94	0	1,976	0	0	0	0	0	0	34	238	22	623
Ingreso Financiero Neto	(274)	(588)	92	(2,170)	(549)	(551)	(560)	(552)	(564)	(576)	(142)	92	234	2,034
Resultado Cambiario	(1)	0	(50)	1	(77)	(72)	(73)	(74)	(31)	0	2	(329)	(48)	(2,357)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,131	663	777	0	0	0	0	0	0	0	0	(0)	776.57	-0.19
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>856</b>	<b>75</b>	<b>818</b>	<b>(2,169)</b>	<b>(626)</b>	<b>(622)</b>	<b>(633)</b>	<b>(625)</b>	<b>(595)</b>	<b>(576)</b>	<b>(140)</b>	<b>(236)</b>	<b>963</b>	<b>(323)</b>
Utilidad después del RIF	1,611	1,034	1,847	(1,252)	432	476	501	545	611	666	338	253	1,938	606
Participación en asociadas <sup>1</sup>	0	11	21	(185)	110	120	123	124	128	131	10	160	21	(1,429)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,611</b>	<b>1,044</b>	<b>1,868</b>	<b>(1,437)</b>	<b>542</b>	<b>595</b>	<b>624</b>	<b>669</b>	<b>739</b>	<b>797</b>	<b>348</b>	<b>413</b>	<b>1,959</b>	<b>(823)</b>
Impuestos sobre la Utilidad	0	7	6	(3)	0	0	0	0	0	0	0	160	6	(1,625)
Impuestos Diferidos	0	7	6	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,611</b>	<b>1,037</b>	<b>1,863</b>	<b>(1,434)</b>	<b>542</b>	<b>595</b>	<b>624</b>	<b>669</b>	<b>739</b>	<b>797</b>	<b>348</b>	<b>253</b>	<b>1,953</b>	<b>801</b>
Cambio en Ventas	13.4%	21.4%	7.3%	-9.6%	9.9%	3.5%	3.1%	3.0%	3.0%	2.9%	-21.9%	2.3%	-16.6%	4.4%
Factor de Ocupación	94.8%	95.8%	96.0%	96.0%	95.2%	95.5%	95.7%	95.9%	96.0%	96.2%	92.3%	95.0%	92.3%	95.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	530,498	537,470	540,536	540,536	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534
NOI	834	1,060	1,154	1,040	1,082	1,135	1,186	1,239	1,293	1,348	513	514	1,103	1,041
Margen NOI	73.0%	76.3%	77.5%	77.3%	72.6%	73.6%	74.6%	75.6%	76.6%	77.6%	34.0%	44.3%	83.3%	89.3%
Margen EBITDA	66.0%	69.1%	69.1%	68.1%	71.1%	71.2%	71.4%	71.4%	71.5%	71.5%	71.9%	72.1%	74.8%	68.2%
EBITDA Ajustado	755	970	1,050	731	1,169	1,218	1,257	1,294	1,334	1,373	487	489	996	733
Margen EBITDA Ajustado	66.0%	69.3%	69.5%	63.0%	73.1%	73.3%	73.4%	73.4%	73.5%	73.5%	70.5%	54.3%	76.4%	53.9%
Tasa Pasiva	6.5%	7.1%	7.2%	7.8%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	6.4%	7.1%	6.4%	7.1%
Tasa Activa	9.7%	4.6%	9.5%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.8%	12.5%	1.0%	12.5%	1.0%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	6.9%	8.4%	7.6%	3.3%	8.2%	8.8%	9.3%	10.0%	10.4%	10.8%	0.0%	1.3%	0.0%	1.3%
Cobertura del Servicio de Deuda	2.4	1.9	1.8	1.4	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	1.7	2.1	1.8	1.5

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 1T21.

1. Se refiere a la participación del 35.6% sobre La Perla y del 35.0% sobre Sentura Tlalhepantla.

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

A NRSRO Rating\*

FSHOP (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario										Acumulado	
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,611	1,044	1,868	(1,437)	542	595	624	669	739	797	348	160
Provisiones del Periodo	16	21	22	(4)	0	0	0	0	0	0	1	2
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(1,131)	(663)	(777)	1,879	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>1,875</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
Depreciación y Amortización	6	7	10	9	0	0	0	0	0	0	5	6
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(11)	(21)	185	(110)	(120)	(123)	(124)	(128)	(131)	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(49)	(19)	(31)	(20)	(21)	(21)	(21)	(19)	(19)	(22)	0	0
Fluctuación Cambiaria <sup>1</sup>	0	0	50	0	77	72	73	74	31	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(5)	89	(812)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(48)</b>	<b>67</b>	<b>(804)</b>	<b>174</b>	<b>(54)</b>	<b>(69)</b>	<b>(70)</b>	<b>(69)</b>	<b>(117)</b>	<b>(153)</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
Intereses Devengados	309	513	586	755	570	571	581	570	583	597	259	248
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(120)	92
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>323</b>	<b>513</b>	<b>586</b>	<b>755</b>	<b>570</b>	<b>571</b>	<b>581</b>	<b>570</b>	<b>583</b>	<b>597</b>	<b>139</b>	<b>340</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>771</b>	<b>982</b>	<b>895</b>	<b>1,367</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>493</b>	<b>507</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(21)	(22)	31	(261)	24	16	(4)	(4)	(4)	(4)	(156)	(56)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	(311)	383	8	(309)	35	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(19)	(78)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(6)	(1)	(1)	8	1	1	0	0	0	0	6	7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	75	106	169	(182)	12	12	13	13	14	14	(23)	22
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(263)</b>	<b>466</b>	<b>206</b>	<b>(745)</b>	<b>72</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>(193)</b>	<b>(105)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(263)</b>	<b>466</b>	<b>206</b>	<b>(745)</b>	<b>72</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>508</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>622</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>300</b>	<b>402</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)	(109)	(103)	(106)	(109)	(113)	(116)	(119)	(115)	(316)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	110	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	49	19	31	0	21	21	21	19	19	22	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	20	0	0	0	0	0	0	14	2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,372)</b>	<b>(1,305)</b>	<b>(354)</b>	<b>(90)</b>	<b>(82)</b>	<b>(85)</b>	<b>(89)</b>	<b>(94)</b>	<b>(96)</b>	<b>(98)</b>	<b>(101)</b>	<b>(314)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,864)</b>	<b>144</b>	<b>747</b>	<b>533</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>200</b>	<b>88</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	1,315	1,290	2,589	3,166	40	120	130	130	100	3,130	3,000	440
Financiamientos Bursátiles	2,970	0	2,100	0	0	1,400	3,130	0	2,900	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,210)	0	(4,484)	(2,836)	(40)	0	(130)	0	0	0	(2,758)	(120)
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)	(649)	(570)	(571)	(581)	(570)	(583)	(597)	(273)	(250)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,786</b>	<b>623</b>	<b>(494)</b>	<b>(318)</b>	<b>(570)</b>	<b>(491)</b>	<b>(581)</b>	<b>(570)</b>	<b>(413)</b>	<b>(597)</b>	<b>(32)</b>	<b>70</b>
Recompra de Acciones	(395)	(255)	(13)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(498)	(544)	(428)	(200)	(458)	(493)	(517)	(556)	(577)	(599)	(100)	(150)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(893)</b>	<b>(799)</b>	<b>(440)</b>	<b>(200)</b>	<b>(458)</b>	<b>(493)</b>	<b>(517)</b>	<b>(556)</b>	<b>(577)</b>	<b>(599)</b>	<b>(100)</b>	<b>(150)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,894</b>	<b>(177)</b>	<b>(935)</b>	<b>(518)</b>	<b>(1,029)</b>	<b>(984)</b>	<b>(1,098)</b>	<b>(1,127)</b>	<b>(990)</b>	<b>(1,197)</b>	<b>(132)</b>	<b>(80)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>30</b>	<b>(33)</b>	<b>(187)</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>52</b>	<b>(50)</b>	<b>(48)</b>	<b>121</b>	<b>(50)</b>	<b>68</b>	<b>8</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	291	322	289	101	226	246	298	248	200	321	101	116
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>322</b>	<b>289</b>	<b>101</b>	<b>116</b>	<b>246</b>	<b>298</b>	<b>248</b>	<b>200</b>	<b>321</b>	<b>271</b>	<b>169</b>	<b>124</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>(555)</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>(438)</b>	<b>633</b>
Amortización de Deuda	1,210	0	4,484	2,836	40	1,440	3,260	130	2,830	3,130	2,922	198
Revolencia automática	(1,210)	0	(4,484)	(78)	(40)	(1,440)	(3,260)	(130)	(2,830)	(3,130)	(2,922)	(198)
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	239	648	668	649	549	551	560	552	564	576	687	625
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>239</b>	<b>648</b>	<b>668</b>	<b>3,407</b>	<b>549</b>	<b>551</b>	<b>560</b>	<b>552</b>	<b>564</b>	<b>576</b>	<b>687</b>	<b>625</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>(0.2)</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>(0.6)</b>	<b>1.0</b>
Caja Inicial Disponible	291	322	289	101	226	246	298	248	200	321	101	116
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>(0.1)</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>(0.5)</b>	<b>1.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	<b>13.6</b>	<b>5.2</b>	<b>7.3</b>	<b>(15.4)</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.8</b>	<b>(19.1)</b>	<b>14.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>8.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.8</b>	<b>9.3</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>8.6</b>	<b>9.6</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 1T21.

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.

## Anexo - Escenario de Estrés

FSHOP (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)												
	Año calendario										Al cierre	
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>18,144</b>	<b>19,321</b>	<b>20,702</b>	<b>19,931</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>20,789</b>	<b>20,316</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>931</b>	<b>625</b>	<b>289</b>	<b>855</b>	<b>484</b>	<b>479</b>	<b>443</b>	<b>429</b>	<b>484</b>	<b>429</b>	<b>452</b>	<b>932</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	322	289	101	116	203	197	156	141	195	140	169	124
Rentas por Cobrar	138	143	104	353	140	138	138	135	131	126	166	313
Impuestos por Recuperar	423	66	66	0	33	33	34	34	35	35	11	0
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	32	112	0	386	74	76	79	81	83	86	74	427
Pagos Anticipados	17	15	17	0	34	36	37	39	40	42	32	68
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>17,213</b>	<b>18,697</b>	<b>20,413</b>	<b>19,076</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>20,337</b>	<b>19,384</b>
Inversiones en Asociadas <sup>1</sup>	0	1,866	2,465	1,960	2,586	2,706	2,828	2,953	3,081	3,212	2,465	0
Propiedades de Inversión	17,150	16,718	17,871	17,105	18,145	18,252	18,361	18,473	18,589	18,709	17,861	19,373
Activos Intangibles	11	19	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos LP	53	93	66	0	52	55	57	59	61	64	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,590</b>	<b>8,718</b>	<b>8,837</b>	<b>9,123</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>8,731</b>	<b>9,463</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>665</b>	<b>2,259</b>	<b>3,305</b>	<b>336</b>	<b>1,683</b>	<b>3,482</b>	<b>380</b>	<b>3,128</b>	<b>3,377</b>	<b>256</b>	<b>2,876</b>	<b>1,787</b>
Pasivo con Costo	0	1,890	2,756	0	1,470	3,260	150	2,890	3,130	0	2,755	1,400
Proveedores	3	2	1	9	2	4	4	4	4	4	7	16
Pasivos Acumulados <sup>2</sup>	625	321	495	0	164	171	178	185	192	200	82	0
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	21	15	16	0	11	11	11	12	12	12	11	0
Otros sin Costo	16	31	37	327	35	36	37	38	39	40	20	372
Provisiones	1	1	7	0	7	8	8	8	9	9	20	0
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	15	30	30	327	28	28	29	30	30	31	0	360
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>6,925</b>	<b>6,459</b>	<b>5,532</b>	<b>8,787</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>5,856</b>	<b>7,676</b>
Pasivo con Costo	6,539	5,968	5,357	8,645	7,249	5,581	8,784	6,158	6,059	9,189	5,759	7,644
Impuestos Diferidos	11	18	24	20	24	24	24	24	24	24	24	20
Otros Pasivos No Circulantes	375	473	151	121	149	153	158	163	168	173	73	11
Depósitos en Garantía	125	130	128	(55)	136	140	145	149	153	158	123	0
Beneficios a Empleados	7	7	11	17	13	13	14	14	15	15	12	18
Instrumentos Financieros Derivados	243	336	12	160	0	0	0	0	0	0	(62)	(7)
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</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>12,058</b>	<b>10,853</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>
<b>Mayoritario</b>	<b>10,555</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</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>12,058</b>	<b>10,853</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	7,181	6,511	5,639	5,997	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,569	5,539	5,893
Resultados Acumulados	1,763	3,054	4,364	6,307	6,204	6,243	6,308	6,362	6,437	6,559	6,171	4,960
Utilidad del Ejercicio	1,611	1,037	1,863	(1,434)	401	450	477	521	593	654	348	0
<b>Deuda Total</b>	<b>6,539</b>	<b>7,858</b>	<b>8,113</b>	<b>8,645</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>8,514</b>	<b>9,044</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,217</b>	<b>7,569</b>	<b>8,011</b>	<b>8,530</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>8,345</b>	<b>8,920</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>36.0%</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.2%</b>	<b>43.4%</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>41.0%</b>	<b>44.5%</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 1T21.

1. Incluye las conversiones de Sentura Tlalnepanitla y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.

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



Credit  
Rating  
Agency

# FSHOP 21V y FSHOP 21UV

Certificados Bursátiles  
Fideicomiso F/00854

HR AA+

Corporativos  
25 de octubre de 2021

A NRSRO Rating\*

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

	Año calendario										Acumulado		UDM	
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T20	2T20	2T20	2T20
<b>Ingresos Totales</b>	1,143	1,388	1,490	1,346	1,327	1,373	1,419	1,467	1,515	1,564	663	678	1,303	1,361
<b>Costos de Operación</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(110)	0
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,143	1,388	1,490	1,346	1,327	1,373	1,419	1,467	1,515	1,564	663	678	1,414	1,361
<b>Gastos de Generales</b>	389	429	461	429	405	416	426	437	447	458	186	678	439	1,361
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	755	959	1,029	917	922	958	993	1,030	1,067	1,106	477	0	975	0
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	489	(0)	929
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	755	959	1,029	917	922	958	993	1,030	1,067	1,106	478	489	975	929
Ingresos por Intereses	49	19	31	17	19	18	16	15	15	15	14	489	36	928
Otros Productos Financieros	0	0	647	447	0	0	0	0	0	0	151	1	791	4
Intereses Pagados	309	513	586	658	573	573	581	574	586	597	273	1	571	296
Otros Gastos Financieros	14	94	0	1,976	0	0	0	0	0	0	34	238	22	623
Ingreso Financiero Neto	(274)	(588)	92	(2,170)	(554)	(556)	(565)	(559)	(571)	(583)	(142)	92	234	2,034
<b>Resultado Cambiario</b>	(1)	0	(50)	1	(77)	(72)	(73)	(74)	(31)	0	2	(329)	(48)	(2,357)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,131	663	777	0	0	0	0	0	0	0	0	(0)	776.57	-0.19
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	856	75	818	(2,169)	(631)	(627)	(638)	(632)	(602)	(583)	(140)	(236)	963	(323)
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,611	1,034	1,847	(1,252)	291	331	355	397	465	523	338	253	1,938	606
Participación en asociadas <sup>1</sup>	0	11	21	(185)	110	120	123	124	128	131	10	160	21	(1,429)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,611	1,044	1,868	(1,437)	401	450	477	521	593	654	348	413	1,959	(823)
Impuestos sobre la Utilidad	0	7	6	(3)	0	0	0	0	0	0	0	160	6	(1,625)
Impuestos Diferidos	0	7	6	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,611	1,037	1,863	(1,434)	401	450	477	521	593	654	348	253	1,953	801
Cambio en Ventas	13.4%	21.4%	7.3%	-9.6%	2.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	-21.9%	2.3%	-16.6%	4.4%
Factor de Ocupación	94.8%	95.8%	96.0%	96.0%	90.3%	90.7%	91.1%	91.5%	91.9%	92.3%	92.3%	95.0%	92.3%	95.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	530,498	537,470	540,536	540,536	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534	540,534
NOI	834	1,060	1,154	1,040	972	1,011	1,051	1,092	1,134	1,177	513	514	1,103	1,041
Margen NOI	73.0%	76.3%	77.5%	77.3%	73.3%	73.7%	74.1%	74.5%	74.9%	75.3%	34.0%	44.3%	83.3%	89.3%
Margen EBITDA	66.0%	69.1%	69.1%	68.1%	69.5%	69.7%	70.0%	70.2%	70.5%	70.7%	71.9%	72.1%	74.8%	68.2%
EBITDA Ajustado	755	970	1,050	731	1,032	1,077	1,116	1,154	1,195	1,237	487	489	996	733
Margen EBITDA Ajustado	66.0%	69.3%	69.5%	63.0%	71.8%	72.2%	72.4%	72.5%	72.8%	73.0%	70.5%	54.3%	76.4%	53.9%
Tasa Pasiva	6.5%	7.1%	7.2%	7.8%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%	6.4%	7.1%	6.4%	7.1%
Tasa Activa	9.7%	4.6%	9.5%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	12.5%	1.0%	12.5%	1.0%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	6.9%	8.4%	7.6%	3.3%	6.0%	6.5%	6.9%	7.6%	8.0%	8.5%	0.0%	1.3%	0.0%	1.3%
Cobertura del Servicio de Deuda	2.4	1.9	1.8	1.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.7	2.1	1.8	1.5

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 1T21.

1. Se refiere a la participación del 35.6% sobre La Perla y del 35.0% sobre Sentura Tlalnepanita.

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

*A NRSRO Rating\**
**FSHOP (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario										Acumulado	
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,611	1,044	1,868	(1,437)	401	450	477	521	593	654	348	160
Provisiones del Periodo	16	21	22	(4)	0	0	0	0	0	0	1	2
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(1,131)	(663)	(777)	1,879	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>1,875</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
Depreciación y Amortización	6	7	10	9	0	0	0	0	0	0	5	6
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(11)	(21)	185	(110)	(120)	(123)	(124)	(129)	(132)	0	0
Intereses a Favor	(49)	(19)	(31)	(20)	(23)	(21)	(19)	(16)	(14)	(8)	0	0
Fluctuación Cambiaria <sup>1</sup>	0	0	50	0	137	79	79	79	42	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(5)	89	(812)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(48)</b>	<b>67</b>	<b>(804)</b>	<b>174</b>	<b>4</b>	<b>(61)</b>	<b>(63)</b>	<b>(61)</b>	<b>(101)</b>	<b>(141)</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
Intereses Devengados	309	513	586	755	675	691	708	707	746	749	259	248
Otras Partidas de Financiamiento	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(120)	92
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>323</b>	<b>513</b>	<b>586</b>	<b>755</b>	<b>675</b>	<b>691</b>	<b>708</b>	<b>707</b>	<b>746</b>	<b>749</b>	<b>139</b>	<b>340</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>771</b>	<b>982</b>	<b>895</b>	<b>1,367</b>	<b>1,080</b>	<b>1,080</b>	<b>1,122</b>	<b>1,167</b>	<b>1,238</b>	<b>1,263</b>	<b>493</b>	<b>507</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(21)	(22)	31	(261)	12	(1)	(1)	3	4	4	(156)	(56)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	(311)	383	8	(309)	35	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(19)	(78)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(6)	(1)	(1)	8	0	1	0	0	0	0	6	7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	75	106	169	(182)	12	12	13	13	14	14	(23)	22
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(263)</b>	<b>466</b>	<b>206</b>	<b>(745)</b>	<b>59</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>(193)</b>	<b>(105)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>508</b>	<b>1,449</b>	<b>1,101</b>	<b>622</b>	<b>1,140</b>	<b>1,086</b>	<b>1,127</b>	<b>1,177</b>	<b>1,249</b>	<b>1,274</b>	<b>300</b>	<b>402</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)	(109)	(103)	(106)	(109)	(113)	(116)	(119)	(115)	(316)
Intereses Cobrados	49	19	31	0	23	21	19	16	14	8	0	0
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>(90)</b>	<b>(80)</b>	<b>(85)</b>	<b>(91)</b>	<b>(96)</b>	<b>(102)</b>	<b>(111)</b>	<b>(101)</b>	<b>(314)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,864)</b>	<b>144</b>	<b>747</b>	<b>533</b>	<b>1,060</b>	<b>1,001</b>	<b>1,037</b>	<b>1,080</b>	<b>1,147</b>	<b>1,163</b>	<b>200</b>	<b>88</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	1,315	1,290	2,589	3,166	70	120	150	190	100	3,130	3,000	440
Financiamientos Bursátiles	2,970	0	2,100	0	0	1,400	3,130	0	2,900	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,210)	0	(4,484)	(2,836)	(70)	0	(130)	0	0	0	(2,758)	(120)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	(1,470)	(3,130)	(150)	(2,980)	(3,130)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(288)	(667)	(699)	(649)	(675)	(691)	(708)	(707)	(746)	(749)	(273)	(250)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,786</b>	<b>623</b>	<b>(494)</b>	<b>(318)</b>	<b>(675)</b>	<b>(641)</b>	<b>(688)</b>	<b>(667)</b>	<b>(726)</b>	<b>(749)</b>	<b>(32)</b>	<b>70</b>
Recompra de Acciones	(395)	(255)	(13)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(498)	(544)	(428)	(200)	(246)	(291)	(310)	(345)	(344)	(373)	(100)	(150)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(893)</b>	<b>(799)</b>	<b>(440)</b>	<b>(200)</b>	<b>(246)</b>	<b>(291)</b>	<b>(310)</b>	<b>(345)</b>	<b>(344)</b>	<b>(373)</b>	<b>(100)</b>	<b>(150)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,894</b>	<b>(177)</b>	<b>(935)</b>	<b>(518)</b>	<b>(921)</b>	<b>(932)</b>	<b>(998)</b>	<b>(1,011)</b>	<b>(1,070)</b>	<b>(1,123)</b>	<b>(132)</b>	<b>(80)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>30</b>	<b>(33)</b>	<b>(187)</b>	<b>14</b>	<b>139</b>	<b>69</b>	<b>39</b>	<b>69</b>	<b>77</b>	<b>41</b>	<b>68</b>	<b>8</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	291	322	289	101	116	255	324	363	432	509	101	116
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>322</b>	<b>289</b>	<b>101</b>	<b>116</b>	<b>255</b>	<b>324</b>	<b>363</b>	<b>432</b>	<b>509</b>	<b>550</b>	<b>169</b>	<b>124</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>(555)</b>	<b>1,140</b>	<b>1,086</b>	<b>1,127</b>	<b>1,177</b>	<b>1,249</b>	<b>1,274</b>	<b>(438)</b>	<b>633</b>
Amortización de Deuda	1,210	0	4,484	2,836	70	1,470	3,260	150	2,980	3,130	2,922	198
Revolencia automática	(1,210)	0	(4,484)	(78)	(70)	(1,470)	(3,260)	(150)	(2,980)	(3,130)	(2,922)	(198)
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	239	648	668	649	652	670	689	690	732	741	687	625
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>239</b>	<b>648</b>	<b>668</b>	<b>3,407</b>	<b>652</b>	<b>670</b>	<b>689</b>	<b>690</b>	<b>732</b>	<b>741</b>	<b>687</b>	<b>625</b>
DSCR	1.9	2.2	1.6	(0.2)	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	(0.6)	1.0
Caja Inicial Disponible	291	322	289	101	116	255	324	363	432	509	101	116
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>(0.5)</b>	<b>1.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	<b>13.6</b>	<b>5.2</b>	<b>7.3</b>	<b>(15.4)</b>	<b>7.5</b>	<b>8.0</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>	<b>(19.1)</b>	<b>14.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>8.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.8</b>	<b>9.3</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>8.6</b>	<b>9.6</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 1T21.

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.



Credit  
Rating  
Agency

# FSHOP 21V y FSHOP 21UV

Certificados Bursátiles  
Fideicomiso F/00854

HR AA+

Corporativos  
25 de octubre de 2021

A NRSRO Rating\*

## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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, agosto de 2021.

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.**

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 – 2T21
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

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 of 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](http://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](http://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.