

A NRSRO Rating\*

Calificación

Fibra Shop LP HR AA-  
Fibra Shop CP HR1

Perspectiva Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

**HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ a HR AA- y mantuvo la Perspectiva Negativa para Fibra Shop. Asimismo, revisó a la baja la calificación de HR+1 a HR1 para Fibra Shop.**

La revisión a la baja de Fibra Shop (FSHOP y/o el Fideicomiso) se debe principalmente a un crecimiento por debajo de lo esperado en nuestros escenarios por parte de las principales métricas de deuda, que cerraron el tercer trimestre de 2021 (3T21) con un Flujo Libre de Efectivo (FLE) -25.2% por debajo de nuestro escenario base para este periodo. El comportamiento en el FLE se debió principalmente a un mayor requerimiento de capital de trabajo por el incremento de las cuentas por cobrar, como resultado de los apoyos en el diferimiento de rentas que FShop otorgó a sus inquilinos. Asimismo, la Deuda Neta cerró 5.1% por arriba de lo esperado en nuestros escenarios por la contratación de una nueva línea de crédito comprometida con Scotiabank. Lo anterior se vio reflejado en una disminución DSCR y DSCR con caja alcanzando 1.3x y 1.6x respectivamente (vs. el 1.6x y 1.9x esperados en el escenario base al 3T21).

Para próximos periodos contemplamos un crecimiento orgánico progresivo de los ingresos del Fideicomiso para el portafolio en operación. Además, esperamos la consolidación de La Perla durante la segunda mitad de 2022, que alcanzarían P\$2,539 millones (m) para 2027. (P\$1,346m en 2020). En términos de EBITDA, esperamos una TMAC 2020-2027 de 11.0%, logrado a través de una mayor generación de ingresos que a su vez esperamos permita una mayor absorción de gastos, así como un crecimiento basado en la inflación de los gastos operativos, así como la incorporación de los gastos de La Perla. En términos de FLE, contemplamos una TMAC 2020-2027 de 39.5%, principalmente por la disminución de sus cuentas por cobrar, mejores resultados y el pago de distribuciones obligatorias. Lo anterior reflejará en un DSCR y DSCR con caja de 1.1x y 1.5x al cierre de 2027. Los principales supuestos y resultados se detallan a continuación:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM		Reportado				Escenario Base						Escenario de Estrés				
	3T20	3T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	
Ingresos Totales	1,247	1,400	1,490	1,346	1,405	1,706	2,231	2,315	2,400	2,488	1,403	1,654	2,088	2,134	2,181	2,228	
Factor de Ocupación	94.8%	93.3%	95.8%	96.0%	93.4%	94.1%	95.9%	96.6%	96.8%	97.1%	93.4%	93.7%	94.2%	92.5%	90.9%	89.3%	
SBA (m <sup>2</sup> ) *	573	691	573	575	691	1,267	1,267	1,267	1,267	1,267	691	1,267	1,267	1,267	1,267	1,267	
NOI	1,054	1,041	1,154	1,040	1,066	1,308	1,732	1,821	1,911	2,006	1,065	1,268	1,621	1,678	1,736	1,796	
EBITDA Ajustado	950	784	1,050	731	979	1,259	1,674	1,737	1,801	1,869	973	1,189	1,497	1,506	1,516	1,524	
EBITDA	932	962	1,029	917	964	1,213	1,674	1,737	1,801	1,869	959	1,143	1,497	1,506	1,516	1,524	
Flujo Libre de Efectivo *	89	814	1,101	622	858	1,149	1,651	1,774	1,777	1,770	791	1,158	1,487	1,478	1,564	1,572	
Margen NOI	84.5%	74.3%	77.5%	77.3%	75.9%	76.7%	77.6%	78.6%	79.6%	80.6%	75.9%	76.7%	77.6%	78.6%	79.6%	80.6%	
Margen EBITDA Ajustado	76.1%	54.5%	69.5%	63.0%	68.9%	71.8%	75.0%	75.0%	75.0%	75.1%	68.7%	69.9%	71.7%	70.6%	69.5%	68.4%	
Margen EBITDA	74.7%	68.7%	69.1%	68.1%	68.6%	71.1%	75.0%	75.0%	75.0%	75.1%	68.3%	69.1%	71.7%	70.6%	69.5%	68.4%	
CAPEX + Inv. en Asociadas	222	392	495	109	461	110	110	110	110	110	461	110	110	110	110	110	
Distribuciones Obligatorias**	538	0	0	0	0	0	0	0	73	148	0	0	0	0	0	0	
Distribuciones	230	295	428	200	301	310	321	333	344	356	301	310	321	333	344	356	
Deuda Total	8,453	9,952	8,113	8,516	9,160	11,359	11,383	10,950	10,920	10,364	9,183	11,381	11,375	11,274	11,444	11,350	
Deuda Neta	8,312	8,929	8,011	8,402	9,022	11,106	10,974	10,655	10,255	9,793	9,089	11,247	11,209	11,218	11,163	11,174	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	40.4%	44.2%	39.2%	42.7%	44.6%	47.7%	47.1%	45.4%	44.5%	42.3%	44.7%	47.9%	47.6%	47.2%	47.3%	47.0%	
Años de Pago (DN / EBITDA)	8.9	9.3	7.8	9.2	9.4	9.2	6.6	6.1	5.7	5.2	9.5	9.8	7.5	7.4	7.4	7.3	
Años de Pago (DN / FLE)	93.2	11.0	7.3	13.5	10.5	9.7	6.6	6.0	5.8	5.5	11.5	9.7	7.5	7.6	7.1	7.1	
DSCR	-0.7x	1.8x	1.6x	1.0x	1.6x	1.7x	1.7x	1.2x	1.7x	1.2x	1.4x	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x	
DSCR con caja inicial	-0.3x	2.1x	2.1x	1.1x	1.8x	1.9x	1.8x	1.5x	2.0x	1.6x	1.6x	1.7x	1.8x	1.7x	1.7x	1.8x	

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T21.

Nota: Por cuestión de espacio, el año 2027 no es visible dentro de la tabla de supuestos y resultados, favor de Ver Anexos.

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.

\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación + Diferencia en Cambios - Distribuciones Obligatorias.

\*\*Son las distribuciones obligatorias que debe realizar la FIBRA para cumplir con la regulación aplicable para FIBRAAs.

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

<sup>2</sup> Cifras en miles de metros cuadrados. A partir de 2022 empieza a consolidar La Perla

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Recuperación en ingresos.** Derivado de menores restricciones de movilidad y la gradual apertura de muchas de las plazas comerciales, los ingresos por arrendamiento, estacionamiento y mantenimiento tuvieron un mejor desempeño, logrando un crecimiento de 12.3% en los ingresos totales (vs. P\$1,247m en el 3T20).

- **Incremento en FLE.** En los UDM al 3T21, la Empresa generó un FLE por P\$814m (vs. +P\$191m en el 3T20), este crecimiento fue impulsado principalmente por menores distribuciones por CBFIs aunado a un menor requerimiento de capital de trabajo, así como mejores resultados operativos con respecto al 3T20.
- **Recuperación en EBITDA.** En los UDM al 3T21, la Empresa generó un EBITDA por P\$962m vs (+P\$931m en el 3T20); este crecimiento fue impulsado por el incremento del 12.3% aunado a 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

- **Mayor generación de FLE.** Contemplamos que la Empresa alcanzará un FLE de \$1,688m a través de una  $TMAC_{20-27}$  de 39.4%. Lo anterior derivado del incremento en la generación de EBITDA, así como un menor requerimiento de capital de trabajo en comparación con 2020 y una nivel muy estable de distribución de CBFIs.
- **Emisiones FSHOP21V y FSHOP 21UV.** Contemplamos en nuestro modelo que el Fideicomiso lleve a cabo la colocación de dos emisiones por P\$2,000m, el cual será usado para el pago anticipado de FSHOP17 en el 4T21.
- **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

- **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 de inversión.
- **Consolidación de La Perla.** Contemplamos la consolidación de La Perla durante el 3T22, lo que resultaría en un incremento en ingresos y NOI, el cual sería contrarrestado parcialmente con un incremento en la deuda total por P\$2,050m.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en niveles de FLE.** La generación continua de FLE, que acompañada de un servicio de deuda sin presiones en el corto plazo resultara en niveles de DSCR por encima de 2.1x de manera sostenida, tendría como resultado un alza en la calificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en niveles de DSCR.** Una menor generación de FLE o un cambio en la estructura de deuda, que derive en mayores presiones para el servicio de deuda y coloque el DSCR en niveles promedio de 1.1x durante el periodo proyectado (2020 a 2027), podría resultar en un ajuste a la baja de la calificación.

**Anexo - Escenario Base**

Fibra Shop (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario										Al cierre	
	2018*	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>19,321</b>	<b>20,702</b>	<b>19,931</b>	<b>20,520</b>	<b>23,803</b>	<b>24,161</b>	<b>24,111</b>	<b>24,533</b>	<b>24,491</b>	<b>24,553</b>	<b>20,926</b>	<b>20,493</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>625</b>	<b>289</b>	<b>855</b>	<b>975</b>	<b>1,065</b>	<b>1,313</b>	<b>1,154</b>	<b>1,466</b>	<b>1,313</b>	<b>1,265</b>	<b>527</b>	<b>963</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	289	101	116	139	173	409	295	665	571	587	142	123
Rentas por Cobrar	143	104	353	336	399	423	387	334	277	214	258	327
Impuestos por Recuperar	12	13	6	11	10	10	10	10	10	10	8	14
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	166	54	341	429	421	408	396	388	384	380	87	438
Pagos Anticipados	15	17	39	60	62	64	66	68	71	73	32	60
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>18,697</b>	<b>20,413</b>	<b>19,076</b>	<b>19,545</b>	<b>22,738</b>	<b>22,848</b>	<b>22,958</b>	<b>23,068</b>	<b>23,178</b>	<b>23,288</b>	<b>20,399</b>	<b>19,530</b>
Inversiones en Asociadas <sup>2</sup>	507	2,465	1,960	2,386	0	0	0	0	0	0	2,570	2,372
Propiedades de Inversión	18,116	17,926	17,105	17,147	22,726	22,836	22,946	23,056	23,166	23,276	17,818	17,147
Activos Intangibles	12	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Intangibles	12	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos LP	63	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,718</b>	<b>8,837</b>	<b>9,123</b>	<b>9,729</b>	<b>11,919</b>	<b>11,933</b>	<b>11,491</b>	<b>11,452</b>	<b>10,887</b>	<b>10,256</b>	<b>8,753</b>	<b>9,635</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,259</b>	<b>3,305</b>	<b>409</b>	<b>2,553</b>	<b>3,748</b>	<b>1,593</b>	<b>3,363</b>	<b>4,400</b>	<b>2,759</b>	<b>422</b>	<b>162</b>	<b>1,905</b>
Pasivo con Costo	1,890	2,756	0	2,062	3,268	1,126	2,907	3,956	2,326	0	0	1,400
Proveedores	2	1	9	26	29	31	33	34	35	37	19	36
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	367	544	400	465	450	436	423	410	398	386	143	469
Provisiones	1	7	7	73	73	73	73	73	73	73	2	73
Anticipo de clientes	30	26	15	11	11	11	12	12	13	13	18	10
Acreeedores y pasivos acumulados	336	511	378	382	367	353	339	325	312	300	123	386
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>6,459</b>	<b>5,532</b>	<b>8,715</b>	<b>7,177</b>	<b>8,171</b>	<b>10,340</b>	<b>8,128</b>	<b>7,052</b>	<b>8,128</b>	<b>9,834</b>	<b>8,591</b>	<b>7,730</b>
Pasivo con Costo	5,968	5,357	8,518	7,098	8,091	10,257	8,043	6,964	8,038	9,741	8,453	7,652
Otros Pasivos con Costo	0	12	59	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	18	24	20	20	20	20	20	20	20	20	24	20
Otros Pasivos No Circulantes	473	139	118	58	60	62	65	67	70	72	114	57
Depósitos en Garantía	130	128	101	39	40	41	43	44	46	47	101	38
Beneficios a Empleados	7	11	17	19	20	21	22	23	24	25	12	19
Instrumentos Financieros Derivados	336	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</b>	<b>10,790</b>	<b>11,884</b>	<b>12,228</b>	<b>12,620</b>	<b>13,081</b>	<b>13,604</b>	<b>14,297</b>	<b>12,104</b>	<b>10,858</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(7)</b>	<b>370</b>	<b>395</b>	<b>422</b>	<b>451</b>	<b>483</b>	<b>517</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	7	377	370	395	422	451	483	0	7
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	(13)	(6)	25	27	29	31	34	0	(7)
<b>Mayoritario</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</b>	<b>10,797</b>	<b>11,513</b>	<b>11,833</b>	<b>12,198</b>	<b>12,630</b>	<b>13,121</b>	<b>13,780</b>	<b>12,104</b>	<b>10,858</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	6,555	5,622	5,997	5,828	6,432	6,432	6,432	6,432	6,432	6,432	5,446	5,828
Otros Resultados Integrales	44	(17)	(63)	0	0	0	0	0	0	0	6,244	4,791
Resultados Acumulados	2,966	4,399	6,307	4,715	4,658	4,760	5,069	5,422	5,842	6,321	0	0
Utilidad del Ejercicio	1,037	1,863	(1,434)	254	423	641	698	776	847	1,028	414	239
<b>Deuda Total</b>	<b>7,858</b>	<b>8,113</b>	<b>8,518</b>	<b>9,160</b>	<b>11,359</b>	<b>11,383</b>	<b>10,950</b>	<b>10,920</b>	<b>10,364</b>	<b>9,741</b>	<b>8,453</b>	<b>9,052</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>7,569</b>	<b>8,011</b>	<b>8,402</b>	<b>9,022</b>	<b>11,186</b>	<b>10,974</b>	<b>10,655</b>	<b>10,255</b>	<b>9,793</b>	<b>9,154</b>	<b>8,312</b>	<b>8,929</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.2%</b>	<b>42.7%</b>	<b>44.6%</b>	<b>47.7%</b>	<b>47.1%</b>	<b>45.4%</b>	<b>44.5%</b>	<b>42.3%</b>	<b>39.7%</b>	<b>40.4%</b>	<b>44.2%</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 4T21.

- Incluye la comisión por desempeño como parte de la adquisición del centro comercial "Puerta La Victoria"
- Incluye las coinversiones de Sentura Tlalnepantla y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.

Fibra Shop (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario									Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21	3T20	3T21
<b>Ingresos Totales</b>	1,490	1,346	1,405	1,706	2,231	2,315	2,400	2,488	2,569	984	1,038	1,247	1,400
Ingresos por Rentas	1,194	1,096	1,099	1,209	1,262	1,314	1,363	1,415	1,468	795	811	1,101	1,112
Ingresos por Mantenimiento	177	180	187	193	199	207	214	221	223	137	140	177	183
Ingresos por Estacionamientos	107	52	83	101	105	109	113	117	118	38	59	66	72
Otros Ingresos	11	18	35	28	29	30	31	32	32	14	28	(97)	33
Ingresos por La Perla	0	0	0	175	635	657	680	703	728	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,490	1,346	1,405	1,706	2,231	2,315	2,400	2,488	2,569	984	1,038	1,358	1,400
<b>Gastos de Generales</b>	461	429	441	494	557	579	599	620	641	280	289	426	438
Gastos de Operación	461	429	441	494	557	579	599	620	641	280	289	426	438
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,029	917	964	1,213	1,674	1,737	1,801	1,869	1,928	704	750	932	962
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	(0)	(1)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	1,029	917	964	1,213	1,674	1,737	1,801	1,869	1,928	705	750	932	961
Ingresos por Intereses	31	20	20	25	33	48	47	51	54	18	2	35	4
Otros Productos Financieros <sup>1</sup>	647	444	0	0	0	0	0	0	0	150	0	797	294
Intereses Pagados	586	732	588	776	950	966	946	942	818	450	383	590	665
Otros Gastos Financieros	50	22	114	0	0	0	0	0	0	0	114	50	136
Ingreso Financiero Neto	41	(291)	(682)	(751)	(916)	(919)	(900)	(890)	(764)	(283)	(494)	191	(503)
Resultado Cambiario	(50)	1	(33)	(91)	(92)	(93)	(97)	(100)	(103)	2	(0)	2	(0)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	777	(1,879)	1	0	0	0	0	0	0	(24)	1	742	1
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	768	(2,169)	(715)	(842)	(1,008)	(1,012)	(996)	(990)	(867)	(305)	(494)	935	(502)
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,797	(1,252)	249	371	666	725	805	879	1,062	400	256	1,866	459
Participación en Asociadas <sup>2</sup>	21	(185)	15	46	0	0	0	0	0	13	0	18	(199)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,868.4	(1,437)	264	417	666	725	805	879	1,062	414	256	1,884	261
Impuestos sobre la Utilidad	5.8	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	(3)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,862.6	(1,434)	264	417	666	725	805	879	1,062	414	256	1,878	264
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	(18)	(6)	25	27	29	31	34	0	(12)	0	(12)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,862.6	(1,434)	282	423	641	698	776	847	1,028	414	267	1,878	275
Cambio en Ventas	7.3%	-9.6%	4.4%	21.4%	30.7%	3.8%	3.7%	3.7%	3.3%	-19.8%	5.5%	-21.5%	12.3%
Factor de Ocupación	95.8%	96.0%	93.4%	94.1%	95.9%	96.6%	96.8%	97.1%	97.3%	94.8%	93.3%	94.8%	93.3%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	572,601	575,490	691,290	1,266,780	1,266,780	1,266,780	1,266,780	1,266,780	1,266,780	572,601	691,290	572,601	691,290
NOI	1,154	1,040	1,066	1,308	1,732	1,821	1,911	2,006	2,097	755	787	1,054	1,041
Margen NOI	77.5%	77.3%	75.9%	76.7%	77.6%	78.6%	79.6%	80.6%	81.6%	76.8%	75.8%	84.5%	74.3%
Margen EBITDA	69.1%	68.1%	68.6%	71.1%	75.0%	75.0%	75.0%	75.1%	75.0%	71.5%	72.2%	74.7%	68.7%
EBITDA Ajustado	1,050	731	979	1,259	1,674	1,737	1,801	1,869	1,928	717	750	950	764
Margen EBITDA Ajustado	69.5%	63.0%	68.9%	71.8%	75.0%	75.0%	75.0%	75.1%	75.0%	71.9%	72.2%	75.1%	63.6%
Tasa de Impuestos (%)	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	-1.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.6%	5.1%	5.4%	6.8%	9.2%	9.5%	9.9%	10.2%	10.5%	5.1%	5.4%	5.1%	5.4%
Tasa Pasiva	7.3%	8.8%	6.6%	7.7%	8.4%	7.8%	8.7%	8.9%	8.1%	5.4%	4.7%	7.0%	8.1%
Tasa Activa	9.5%	6.1%	4.4%	4.6%	4.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.7%	6.1%	0.5%	11.8%	1.0%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	7.6%	3.3%	5.2%	4.8%	5.0%	5.2%	5.4%	5.5%	5.7%	4.2%	3.4%	5.4%	5.1%
Cobertura del Servicio de Deuda	1.8	1.3	1.6	1.6	1.8	1.8	1.9	2.0	2.4	1.6	2.0	1.6	1.4

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 4T21.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero derivado y a partir de 2019 la comisión por desempeño

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

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

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

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

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

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

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomite	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,037	1,878	(1,592)	456	615	702	787	865	1,023	1,953	(1,621)
- Resultado Cambiario	0	(2)	0	86	86	95	94	99	101	0	(5)
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	672	742	(1,855)	0	0	0	0	0	0	751	(1,860)
- Depreciación	642	628	604	625	796	800	804	808	812	635	609
(+) Otros	0	(689)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	(276)	(182)	(340)	(83)	(95)	(4)	77	156	312	567	(375)
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	73	148	297	538	0

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

A NRSRO Rating\*

Fibra Shop (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario										Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21	3T20	3T21	
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>														
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	1,868	(1,437)	264	417	666	725	805	879	1,062	414	256	1,884	(1,595)	
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Provisiones del Periodo	17	(4)	3	0	0	0	0	0	0	2	3	17	(3)	
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(777)	1,879	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(777)	1,879	
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	(760)	1,875	3	0	0	0	0	0	0	2	3	(760)	1,876	
Depreciación y Amortización	10	9	8	0	0	0	0	0	0	7	8	10	10	
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	(4)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(4)	0	
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(21)	185	(15)	(46)	0	0	0	0	0	0	0	(21)	185	
Intereses a Favor	(31)	(20)	(18)	(25)	(33)	(48)	(47)	(51)	(54)	0	0	(31)	(20)	
Fluctuación Cambiaria <sup>1</sup>	0	0	33	91	92	93	97	100	103	0	0	0	0	
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	(47)	174	9	20	59	46	50	48	48	7.4	7.5	(47)	175	
Intereses Devengados	637	755	568	776	950	966	946	942	818	381	363	620	737	
Otras Partidas de Financiamiento	(803)	0	130	0	0	0	0	0	0	(77)	130	(895)	207	
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	(166)	755	699	776	950	966	946	942	818	304	493	(274)	944	
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	895	1,367	974	1,213	1,674	1,737	1,801	1,869	1,928	727	759	804	1,400	
Decremento (Incremento) en Clientes	31	(261)	(79)	(63)	(23)	36	53	57	63	(259)	(71)	(261)	(23)	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	1	(309)	(83)	8	11	10	6	1	1	(16)	(95)	6	(4)	
Incremento (Decremento) en Proveedores	(1)	8	17	4	2	2	1	1	1	18	27	16	10	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	176	(182)	29	(12)	(12)	(11)	(11)	(10)	(9)	(9)	32	164	7	
<b>Capital de trabajo</b>	206	(745)	(116)	(64)	(23)	37	49	50	56	(266)	(106)	(75)	(11)	
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	206	(745)	(116)	(64)	(23)	37	49	50	56	(266)	(106)	(75)	0	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	1,101	622	858	1,149	1,651	1,774	1,850	1,918	1,984	461	653	729	1,389	
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>														
Adquisiciones de Propiedades de Inversión 4	(495)	(109)	(461)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(178)	(461)	(222)	(145)	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	110	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(5)	0	
Intereses Cobrados	31	20	21	25	33	48	47	51	54	16	3	21	19	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(354)	(90)	(442)	(85)	(77)	(62)	(63)	(59)	(56)	(164)	(460)	(206)	(128)	
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	747	533	415	1,063	1,574	1,711	1,787	1,860	1,929	298	193	523	1,260	
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>														
Financiamientos Bancarios	2,589	3,166	625	2,120	3,200	600	2,781	3,300	1,600	3,030	525	3,030	185	
Financiamientos Bursátiles	2,100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(37)	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,484)	(2,836)	(145)	(2,062)	(3,268)	(1,126)	(2,907)	(3,956)	(2,326)	(2,758)	(120)	(2,758)	(25)	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Pagados y otras partidas	(699)	(649)	(571)	(776)	(950)	(966)	(946)	(942)	(818)	(396)	(366)	(673)	(321)	
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(494)	(318)	(91)	(718)	(1,018)	(1,492)	(1,072)	(1,598)	(1,544)	(124)	39	(438)	(161)	
Dividendos Pagados	(428)	(200)	(301)	(310)	(321)	(333)	(344)	(356)	(369)	(130)	(225)	(230)	(151)	
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(440)	(200)	(301)	(310)	(321)	(333)	(344)	(356)	(369)	(133)	(225)	(175)	(151)	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(935)	(518)	(392)	(1,028)	(1,339)	(1,825)	(1,417)	(1,954)	(1,913)	(257)	(186)	(614)	(312)	
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(187)	14	23	35	236	(114)	370	(94)	16	40	7	(90)	948	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	289	101	116	139	173	409	295	665	571	101	116	618	124	
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	101	116	139	173	409	295	665	571	587	142	123	528	1,072	
<i>Cifras UDM</i>														
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	1,101	622	858	1,149	1,651	1,774	1,777	1,770	1,688	(179)	653	89	858	
Amortización de Deuda	4,484	2,836	145	2,062	3,268	1,126	2,907	3,956	2,326	2,758	120	(89)	198	
Revolencia automática	(4,484)	(2,836)	(145)	(2,120)	(3,200)	(600)	(2,781)	(3,300)	(1,600)	(2,758)	(120)	89	(198)	
Amortización de Deuda Final	0	0	0	(58)	68	526	126	626	726	0	0	0	0	
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	668	629	551	751	916	919	900	890	764	259	363	629	551	
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	668	629	551	693	984	1,445	1,025	1,516	1,490	259	363	629	551	
<b>DSCR</b>	1.6	1.0	1.6	1.7	1.7	1.2	1.7	1.2	1.1	(0.7)	1.8	0.1	1.6	
Caja Inicial Disponible	289	101	116	139	173	409	295	665	571	101	116	618	124	
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	2.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.5	2.0	1.6	1.5	(0.3)	2.1	1.1	1.8	
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	7.3	13.5	10.5	9.7	6.6	6.0	5.8	5.5	5.4	(46.5)	13.7	0.0	0.0	
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	7.8	9.2	9.4	9.2	6.6	6.1	5.7	5.2	4.7	8.4	9.5	9.2	9.4	

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 4T21.

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

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

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

4. Se refiere al proyectos en proceso de la Perla en 2021.

Flujo Libre de Efectivo	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	1,101	622	858	1,149	1,651	1,774	1,850	1,918	1,984	729	724
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	73	148	297	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	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
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	1,101	622	858	1,149	1,651	1,774	1,777	1,770	1,688	729	724

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 4T21.

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

Anexo - Escenario de Estrés

Fibra Shop (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)												
	Año calendario										Al cierre	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>19,321</b>	<b>20,702</b>	<b>19,931</b>	<b>20,537</b>	<b>23,747</b>	<b>23,889</b>	<b>23,905</b>	<b>24,178</b>	<b>24,131</b>	<b>23,976</b>	<b>20,926</b>	<b>20,493</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>625</b>	<b>289</b>	<b>855</b>	<b>992</b>	<b>1,009</b>	<b>1,042</b>	<b>947</b>	<b>1,111</b>	<b>953</b>	<b>688</b>	<b>527</b>	<b>963</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	289	101	116	94	134	166	56	281	179	49	142	123
Rentas por Cobrar	143	104	353	398	383	394	419	363	309	176	258	327
Impuestos por Recuperar	12	13	6	11	10	10	10	10	10	10	8	14
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	166	54	341	429	421	408	396	388	384	380	87	438
Pagos Anticipados	15	17	39	60	62	64	66	68	71	73	32	60
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>18,697</b>	<b>20,413</b>	<b>19,076</b>	<b>19,545</b>	<b>22,738</b>	<b>22,848</b>	<b>22,958</b>	<b>23,068</b>	<b>23,178</b>	<b>23,288</b>	<b>20,399</b>	<b>19,530</b>
Inversiones en Asociadas <sup>2</sup>	507	2,465	1,960	2,386	0	0	0	0	0	0	2,570	2,372
Propiedades de Inversión	18,116	17,926	17,105	17,147	22,726	22,836	22,946	23,056	23,166	23,276	17,818	17,147
Activos Intangibles	12	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Intangibles	12	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Otros Activos LP	63	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,718</b>	<b>8,837</b>	<b>9,123</b>	<b>9,752</b>	<b>11,943</b>	<b>11,927</b>	<b>11,813</b>	<b>11,971</b>	<b>11,869</b>	<b>11,588</b>	<b>8,753</b>	<b>9,635</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,259</b>	<b>3,305</b>	<b>409</b>	<b>2,583</b>	<b>3,629</b>	<b>1,114</b>	<b>3,261</b>	<b>3,495</b>	<b>2,605</b>	<b>419</b>	<b>162</b>	<b>1,905</b>
Pasivo con Costo	1,890	2,756	0	2,092	3,148	645	2,807	3,056	2,176	0	0	1,400
Proveedores	2	1	9	26	30	33	31	29	31	33	19	36
Otros sin Costo	367	544	400	465	450	436	423	410	398	386	143	469
Provisiones	1	7	7	73	73	73	73	73	73	73	2	73
Anticipo de clientes	30	26	15	11	11	11	12	12	13	13	18	10
Acreedores y pasivos acumulados	336	511	378	382	367	353	339	325	312	300	123	386
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>6,459</b>	<b>5,532</b>	<b>8,715</b>	<b>7,169</b>	<b>8,314</b>	<b>10,814</b>	<b>8,552</b>	<b>8,476</b>	<b>9,264</b>	<b>11,169</b>	<b>8,591</b>	<b>7,730</b>
Pasivo con Costo	5,968	5,357	8,518	7,091	8,233	10,731	8,467	8,388	9,174	11,077	8,453	7,652
Otros Pasivos con Costo	0	12	59	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	18	24	20	20	20	20	20	20	20	20	24	20
Otros Pasivos No Circulantes	473	139	118	58	60	62	65	67	70	72	114	57
Depósitos en Garantía	130	128	101	39	40	41	43	44	46	47	101	38
Beneficios a Empleados	7	11	17	19	20	21	22	23	24	25	12	19
Instrumentos Financieros Derivados	336	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</b>	<b>10,785</b>	<b>11,804</b>	<b>11,962</b>	<b>12,092</b>	<b>12,208</b>	<b>12,262</b>	<b>12,388</b>	<b>12,104</b>	<b>10,858</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(7)</b>	<b>369</b>	<b>388</b>	<b>408</b>	<b>431</b>	<b>456</b>	<b>483</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	7	377	369	388	408	431	456	0	7
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	(13)	(8)	19	21	23	25	27	0	(7)
<b>Mayoritario</b>	<b>10,603</b>	<b>11,866</b>	<b>10,807</b>	<b>10,791</b>	<b>11,436</b>	<b>11,575</b>	<b>11,684</b>	<b>11,777</b>	<b>11,807</b>	<b>11,905</b>	<b>12,104</b>	<b>10,858</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	6,555	5,622	5,997	5,828	6,432	6,432	6,432	6,432	6,432	6,432	5,446	5,828
Otros Resultados Integrales	44	(17)	(63)	0	0	0	0	0	0	0	6,244	4,791
Resultados Acumulados	2,966	4,399	6,307	4,715	4,652	4,682	4,810	4,907	4,988	5,005	0	0
Utilidad del Ejercicio	1,037	1,863	(1,434)	248	351	460	442	437	386	468	414	239
<b>Deuda Total</b>	<b>7,858</b>	<b>8,113</b>	<b>8,518</b>	<b>9,183</b>	<b>11,381</b>	<b>11,375</b>	<b>11,274</b>	<b>11,444</b>	<b>11,350</b>	<b>11,077</b>	<b>8,453</b>	<b>9,052</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>7,569</b>	<b>8,011</b>	<b>8,402</b>	<b>9,089</b>	<b>11,247</b>	<b>11,209</b>	<b>11,218</b>	<b>11,163</b>	<b>11,171</b>	<b>11,028</b>	<b>8,312</b>	<b>8,929</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.2%</b>	<b>42.7%</b>	<b>44.7%</b>	<b>47.9%</b>	<b>47.6%</b>	<b>47.2%</b>	<b>47.3%</b>	<b>47.0%</b>	<b>46.2%</b>	<b>40.4%</b>	<b>44.2%</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 3T21.

- Incluye la comisión por desempeño como parte de la adquisición del centro comercial "Puerta La Victoria"
- Incluye las coinversiones de Sentura Tlalpan y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.

Fibra Shop (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Año calendario									Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21	3T20	3T21
<b>Ingresos Totales</b>	1,490	1,346	1,403	1,654	2,088	2,134	2,181	2,228	2,267	984	1,038	1,247	1,400
Ingresos por Rentas	1,194	1,096	1,098	1,183	1,205	1,221	1,235	1,249	1,263	795	811	1,101	1,112
Ingresos por Mantenimiento	177	180	187	193	199	207	214	221	223	137	140	177	183
Ingresos por Estacionamientos	107	52	83	101	105	109	113	117	118	38	59	66	72
Otros Ingresos	11	18	34	25	26	27	28	29	29	14	28	(97)	33
Ingresos por La Perla	0	0	0	153	553	571	592	612	633	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,490	1,346	1,403	1,654	2,088	2,134	2,181	2,228	2,267	984	1,038	1,358	1,400
<b>Gastos de Generales</b>	461	429	444	511	591	628	665	704	745	280	289	426	438
Gastos de Operación	461	429	444	511	591	628	665	704	745	280	289	426	438
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,029	917	959	1,143	1,497	1,506	1,516	1,524	1,521	704	750	932	962
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	(0)	(1)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	1,029	917	959	1,143	1,497	1,506	1,516	1,524	1,521	705	750	932	961
Ingresos por Intereses	31	20	20	26	29	34	29	39	29	18	2	35	4
Otros Productos Financieros <sup>1</sup>	647	444	0	0	0	0	0	0	0	150	0	797	294
Intereses Pagados	586	732	589	782	955	984	988	1,052	953	450	383	590	665
Otros Gastos Financieros	50	22	114	0	0	0	0	0	0	0	114	50	136
Ingreso Financiero Neto	41	(291)	(683)	(756)	(926)	(951)	(959)	(1,013)	(924)	(283)	(494)	191	(503)
Resultado Cambiario	(50)	1	(33)	(91)	(92)	(93)	(97)	(100)	(103)	2	(0)	2	(0)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	777	(1,881)	1	0	0	0	0	0	0	(24)	1	742	1
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	768	(2,170)	(715)	(846)	(1,018)	(1,044)	(1,056)	(1,113)	(1,027)	(305)	(494)	935	(502)
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,797	(1,253)	244	297	479	462	460	411	494	400	256	1,866	459
Participación en Asociadas <sup>2</sup>	21	(185)	15	46	0	0	0	0	0	13	0	18	(199)
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,868.4	(1,437.2)	258	343	479	462	460	411	494	414	256	1,884	261
Impuestos sobre la Utilidad	5.8	(3.2)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	(3)
Impuestos Causados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	6	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	(3)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,862.6	(1,434.0)	258	343	479	462	460	411	494	414	256	1,878	264
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	(18)	(8)	19	21	23	25	27	0	(12)	0	(12)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,862.6	(1,434.0)	276	351	460	442	437	386	468	414	267	1,878	275
Cambio en Ventas	7.3%	-9.6%	4.3%	17.9%	26.2%	2.2%	2.2%	2.2%	1.7%	-19.8%	5.5%	-21.5%	12.3%
Factor de Ocupación	95.8%	96.0%	93.4%	93.7%	94.2%	92.5%	90.9%	89.3%	87.7%	94.8%	93.3%	94.8%	93.3%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	572,601	575,490	691,290	1,266,780	1,266,780	1,266,780	1,266,780	1,266,780	1,266,780	572,601	691,290	572,601	691,290
NOI	1,154	1,040	1,065	1,268	1,621	1,678	1,736	1,796	1,850	755	787	1,054	1,041
Margen NOI	77.5%	77.3%	75.9%	76.7%	77.6%	78.6%	79.6%	80.6%	81.6%	76.8%	75.8%	84.5%	74.3%
Margen EBITDA	69.1%	68.1%	68.3%	69.1%	71.7%	70.6%	69.5%	68.4%	67.1%	71.5%	72.2%	74.7%	68.7%
EBITDA Ajustado	1,050	731	973	1,189	1,497	1,506	1,516	1,524	1,521	717	750	950	764
Margen EBITDA Ajustado	69.5%	63.0%	68.7%	69.9%	71.7%	70.6%	69.5%	68.4%	67.1%	71.9%	72.2%	75.1%	63.6%
Tasa de Impuestos (%)	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	-1.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.6%	5.1%	5.4%	6.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	5.1%	5.4%	5.1%	5.4%
Tasa Pasiva	7.3%	8.8%	6.6%	7.8%	8.4%	7.8%	8.8%	9.2%	8.5%	5.4%	4.7%	7.0%	8.1%
Tasa Activa	9.5%	6.1%	4.4%	4.7%	4.9%	5.6%	5.2%	5.8%	6.2%	6.1%	0.5%	11.8%	1.0%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	7.6%	3.3%	5.2%	4.8%	5.0%	5.2%	5.4%	5.5%	5.7%	4.2%	3.4%	5.4%	5.1%
Cobertura del Servicio de Deuda	1.8	1.3	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6	2.0	1.6	1.4

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 3T21.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero derivado y a partir de 2019 la comisión por desempeño

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

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

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

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

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

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

Fibra Shop (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario										Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21	3T20	3T21	
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>														
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	1,868	(1,437)	264	417	666	725	805	879	1,062	414	256	1,884	(1,595)	
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Provisiones del Periodo	17	(4)	3	0	0	0	0	0	0	2	3	17	(3)	
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(777)	1,879	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(777)	1,879	
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>(760)</b>	<b>1,875</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>(760)</b>	<b>1,876</b>	
Depreciación y Amortización	10	9	8	0	0	0	0	0	0	7	8	10	10	
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(4)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(4)	0	
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(21)	185	(15)	(46)	0	0	0	0	0	0	0	(21)	185	
Intereses a Favor	(31)	(20)	(18)	(25)	(33)	(48)	(47)	(51)	(54)	0	0	(31)	(20)	
Fluctuación Cambiaria <sup>1</sup>	0	0	33	91	92	93	97	100	103	0	0	0	0	
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(47)</b>	<b>174</b>	<b>9</b>	<b>20</b>	<b>59</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>(47)</b>	<b>175</b>	
Intereses Devengados	637	755	568	776	950	966	946	942	818	381	363	620	737	
Otras Partidas de Financiamiento	(803)	0	130	0	0	0	0	0	0	(77)	130	(895)	207	
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>(166)</b>	<b>755</b>	<b>699</b>	<b>776</b>	<b>950</b>	<b>966</b>	<b>946</b>	<b>942</b>	<b>818</b>	<b>304</b>	<b>493</b>	<b>(274)</b>	<b>944</b>	
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>895</b>	<b>1,367</b>	<b>974</b>	<b>1,213</b>	<b>1,674</b>	<b>1,737</b>	<b>1,801</b>	<b>1,869</b>	<b>1,928</b>	<b>727</b>	<b>759</b>	<b>804</b>	<b>1,400</b>	
Decremento (Incremento) en Clientes	31	(261)	(79)	(63)	(23)	36	53	57	63	(259)	(71)	(261)	(23)	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	1	(309)	(83)	8	11	10	6	1	1	(16)	(95)	6	(4)	
Incremento (Decremento) en Proveedores	(1)	8	17	4	2	2	1	1	1	18	27	16	10	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	176	(182)	29	(12)	(12)	(11)	(11)	(10)	(9)	(9)	32	164	7	
<b>Capital de trabajo</b>	<b>206</b>	<b>(745)</b>	<b>(116)</b>	<b>(64)</b>	<b>(23)</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>(266)</b>	<b>(106)</b>	<b>(75)</b>	<b>(11)</b>	
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>206</b>	<b>(745)</b>	<b>(116)</b>	<b>(64)</b>	<b>(23)</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>(266)</b>	<b>(106)</b>	<b>(75)</b>	<b>0</b>	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,101</b>	<b>622</b>	<b>858</b>	<b>1,149</b>	<b>1,651</b>	<b>1,774</b>	<b>1,850</b>	<b>1,918</b>	<b>1,984</b>	<b>461</b>	<b>653</b>	<b>729</b>	<b>1,389</b>	
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>														
Adquisiciones de Propiedades de Inversión 4	(495)	(109)	(461)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	(178)	(461)	(222)	(145)	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	110	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(5)	0	
Intereses Cobrados	31	20	21	25	33	48	47	51	54	16	3	21	19	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(354)</b>	<b>(90)</b>	<b>(442)</b>	<b>(85)</b>	<b>(77)</b>	<b>(62)</b>	<b>(63)</b>	<b>(59)</b>	<b>(56)</b>	<b>(164)</b>	<b>(460)</b>	<b>(206)</b>	<b>(128)</b>	
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>747</b>	<b>533</b>	<b>415</b>	<b>1,063</b>	<b>1,574</b>	<b>1,711</b>	<b>1,787</b>	<b>1,860</b>	<b>1,929</b>	<b>298</b>	<b>193</b>	<b>523</b>	<b>1,260</b>	
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>														
Financiamientos Bancarios	2,589	3,166	625	2,120	3,200	600	2,781	3,300	1,600	3,030	525	3,030	185	
Financiamientos Bursátiles	2,100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(37)	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,484)	(2,836)	(145)	(2,062)	(3,268)	(1,126)	(2,907)	(3,956)	(2,326)	(2,758)	(120)	(2,758)	(25)	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Pagados y otras partidas	(699)	(649)	(571)	(776)	(950)	(966)	(946)	(942)	(818)	(396)	(366)	(673)	(321)	
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(494)</b>	<b>(318)</b>	<b>(91)</b>	<b>(718)</b>	<b>(1,018)</b>	<b>(1,492)</b>	<b>(1,072)</b>	<b>(1,598)</b>	<b>(1,544)</b>	<b>(124)</b>	<b>39</b>	<b>(438)</b>	<b>(161)</b>	
Dividendos Pagados	(428)	(200)	(301)	(310)	(321)	(333)	(344)	(356)	(369)	(130)	(225)	(230)	(151)	
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(440)</b>	<b>(200)</b>	<b>(301)</b>	<b>(310)</b>	<b>(321)</b>	<b>(333)</b>	<b>(344)</b>	<b>(356)</b>	<b>(369)</b>	<b>(133)</b>	<b>(225)</b>	<b>(175)</b>	<b>(151)</b>	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(935)</b>	<b>(518)</b>	<b>(392)</b>	<b>(1,028)</b>	<b>(1,339)</b>	<b>(1,825)</b>	<b>(1,417)</b>	<b>(1,954)</b>	<b>(1,913)</b>	<b>(257)</b>	<b>(186)</b>	<b>(614)</b>	<b>(312)</b>	
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(187)</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>35</b>	<b>236</b>	<b>(114)</b>	<b>370</b>	<b>(94)</b>	<b>16</b>	<b>40</b>	<b>7</b>	<b>(90)</b>	<b>948</b>	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	289	101	116	139	173	409	295	665	571	101	116	618	124	
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>101</b>	<b>116</b>	<b>139</b>	<b>173</b>	<b>409</b>	<b>295</b>	<b>665</b>	<b>571</b>	<b>587</b>	<b>142</b>	<b>123</b>	<b>528</b>	<b>1,072</b>	
<i>Cifras UDM</i>														
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>1,101</b>	<b>622</b>	<b>858</b>	<b>1,149</b>	<b>1,651</b>	<b>1,774</b>	<b>1,777</b>	<b>1,770</b>	<b>1,688</b>	<b>(179)</b>	<b>653</b>	<b>89</b>	<b>858</b>	
Amortización de Deuda	4,484	2,836	145	2,062	3,268	1,126	2,907	3,956	2,326	2,758	120	(89)	198	
Revolencia automática	(4,484)	(2,836)	(145)	(2,120)	(3,200)	(600)	(2,781)	(3,300)	(1,600)	(2,758)	(120)	89	(198)	
Amortización de Deuda Final	0	0	0	(58)	68	526	126	626	726	0	0	0	0	
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	668	629	551	751	916	919	900	890	764	259	363	629	551	
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>668</b>	<b>629</b>	<b>551</b>	<b>693</b>	<b>984</b>	<b>1,445</b>	<b>1,025</b>	<b>1,516</b>	<b>1,490</b>	<b>259</b>	<b>363</b>	<b>629</b>	<b>551</b>	
<b>DSCR</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>(0.7)</b>	<b>1.8</b>	<b>0.1</b>	<b>1.6</b>	
Caja Inicial Disponible	289	101	116	139	173	409	295	665	571	101	116	618	124	
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>(0.3)</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	<b>7.3</b>	<b>13.5</b>	<b>10.5</b>	<b>9.7</b>	<b>6.6</b>	<b>6.0</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	<b>(46.5)</b>	<b>13.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>7.8</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.2</b>	<b>6.6</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.7</b>	<b>8.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</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 4T21.

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 al proyectos en proceso de la Perla en 2021.

Flujo Libre de Efectivo	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T20	3T21
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>1,101</b>	<b>622</b>	<b>858</b>	<b>1,149</b>	<b>1,651</b>	<b>1,774</b>	<b>1,850</b>	<b>1,918</b>	<b>1,984</b>	<b>729</b>	<b>724</b>
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	73	148	297	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	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
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,101</b>	<b>622</b>	<b>858</b>	<b>1,149</b>	<b>1,651</b>	<b>1,774</b>	<b>1,777</b>	<b>1,770</b>	<b>1,688</b>	<b>729</b>	<b>724</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 4T21.

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



## Glosario

**FIBRA.** Fideicomiso que se dedica a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines.

**ABR.** Área Bruta Rentable.

**LTV.** Proporción de la Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

**Ingreso Operativo Neto (NOI).** Es el resultado operativo del portafolio de propiedades y el desglose del cálculo es el siguiente: Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos, Mantenimiento, Publicidad y Otros, Comisión por Servicios de Representación, Impuesto Predial y Seguros).

**Margen NOI.** NOI / Ingresos Totales.

**EBITDA.** Incluye los gastos de administración de la FIBRA.

**Depreciación Fiscal.** 70.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%. Lo anterior, bajo el supuesto de que aproximadamente el 30.0% del valor de las propiedades corresponde al valor del terreno.

**Resultado Fiscal Neto (RFN).** Resultado Fiscal – Revaluación de Propiedades de Inversión – Fluctuación Cambiaria – Gastos por Depreciación de las Propiedades en Inversión + Contraprestación Única + Otros Ingresos y Gastos Neto.

**DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda.** Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Capital).

**Factor de Ocupación.** (Área Rentada / (Área Rentada + Área Disponible)).

**FLE.** Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación – Distribuciones Obligatorias a los Fideicomitentes + Diferencia en Cambios + Ajustes Especiales al FLE.

El cálculo no incorpora el CAPEX de mantenimiento, debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro ya se incluye en los gastos de operación de la FIBRA.



## 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



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 calificadoradora:

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.

Table with 2 columns: Information and Value. Rows include: Calificación anterior (FSHOP LP: HR AA+ | Perspectiva Negativa, FSHOP CP: HR+1), Fecha de última acción de calificación (FSHOP LP: 1 de septiembre de 2020, FSHOP CP: 1 de septiembre de 2020), Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T17 - 3T21), 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante 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 varían 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 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.