

A NRSRO Rating*

Calificación

Fibra Shop LP
Fibra Shop CP

HR AA-
HR1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

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

Karla Castillo
Analista de Corporativos
karla.castillo@hrratings.com

Pablo Franco
Analista de Corporativos
pablo.franco@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para Fibra Shop. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 para Fibra Shop

La ratificación de la calificación de Fibra Shop (FShop y/o el Fideicomiso) se basa en la estabilidad esperada en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) para el periodo proyectado (2022-2027). Lo anterior, impulsado por los resultados reportados durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2022 (3T22), toda vez que el FLE mostró un incremento debido a mejores resultados operativos, impulsados por mayores factores de ocupación, los cuales cerraron el 3T22 con una ocupación ponderada del 93.5% (vs. 92.5% al 3T21 y vs. el 93.7% estimado en nuestro escenario base), aunado a un aumento de 21.4% de los ingresos promedio por m² de P\$1,288 a P\$1,564 al 3T22, como resultado de la reactivación económica en todo el país, así como crecimiento controlado en gastos y un manejo eficiente del capital de trabajo.

Cabe mencionar que, consideramos en la calificación la estabilidad y calidad del portafolio de Fibra Shop conformado por 17 centros comerciales con un alto factor de ocupación e integrado por una base sólida de clientes. Asimismo, debido a que la estructura de deuda del Fideicomiso es de largo plazo (62.6% de la deuda total) y dada la capacidad de refinanciamiento que este tiene, las métricas de DSCR y DSCR con caja se mantendrían en promedio de 3T23-3T27 en 1.4x y 2.0x, respectivamente, mientras que la métrica Años de Pago reflejaría en promedio para el periodo, 6 años. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM al		Escenario Base UDM al					Escenario Estrés UDM al					TMAC 22-27		
	3T21	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26	3T27	3T23	3T24	3T25	3T26	3T27	Base	Estrés	vs. Base
Ingresos Totales	1,400	1,546	2,009	2,152	2,289	2,371	2,462	1,886	2,000	2,086	2,134	2,185	9.8%	7.2%	-8.8%
Factor de Ocupación	93.3%	93.1%	93.7%	94.8%	95.5%	95.8%	96.0%	93.4%	93.9%	93.7%	94.1%	94.1%	291.2pbs	103.6pbs	-1.4%
SBA (m ²)	575,490	575,490	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	2.7%	2.7%	0.0%
NOI	1,072	1,194	1,565	1,697	1,811	1,886	1,964	1,259	1,401	1,467	1,510	1,694	10.5%	7.2%	-17.8%
EBITDA Ajustado	773	1,145	1,522	1,628	1,732	1,795	1,865	1,382	1,438	1,506	1,542	1,574	10.2%	6.6%	-12.9%
EBITDA	972	1,152	1,522	1,628	1,732	1,795	1,865	1,382	1,438	1,506	1,542	1,574	10.1%	6.4%	-12.9%
Flujo Libre de Efectivo *	814	1,197	1,556	1,611	1,753	1,860	1,186	1,431	1,421	1,535	1,604	1,286	-0.2%	1.4%	-8.6%
Margen NOI	76.6%	77.2%	77.9%	78.9%	79.1%	79.6%	79.7%	66.7%	70.1%	70.3%	70.7%	77.5%	250.2pbs	30.9pbs	-10.1%
Margen EBITDA Ajustado	64.4%	74.4%	75.8%	75.6%	75.7%	75.7%	75.7%	73.3%	71.9%	72.2%	72.2%	72.0%	135.3pbs	-234.7pbs	-4.5%
Margen EBITDA	69.4%	74.5%	75.8%	75.6%	75.7%	75.7%	75.7%	73.3%	71.9%	72.2%	72.2%	72.0%	124.8pbs	-245.3pbs	-4.5%
Deuda Total	9,052	9,709	11,808	11,592	11,710	11,405	10,989	11,808	11,592	11,710	11,405	11,489	2.6%	3.4%	0.9%
Deuda Neta	8,929	9,416	11,233	10,930	10,748	10,507	10,006	11,359	11,248	11,288	11,306	11,387	1.2%	3.9%	5.9%
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	44.2%	43.7%	47.4%	46.7%	46.7%	45.7%	43.9%	47.6%	47.4%	47.8%	47.3%	47.7%	20.5pbs	n.a.	3.2%
Años de Pago (DN / FLE)	11.0	7.9	7.2	6.8	6.1	5.6	8.4	7.9	7.9	7.4	7.0	8.9	n.a.	n.a.	14.3%
DSCR	1.3x	1.6x	1.0x	1.6x	1.6x	1.6x	1.1x	0.9x	1.4x	1.4x	1.4x	1.1x	n.a.	n.a.	-10.2%
DSCR con caja inicial	1.6x	1.7x	1.2x	2.1x	2.2x	2.5x	2.0x	1.1x	1.8x	1.7x	1.8x	1.2x	n.a.	n.a.	-23.7%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T22.

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 FIBRAS.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en ingresos.** Derivado de la completa apertura sin restricciones de aforo en todas las plazas del portafolio, el Fideicomiso mostró durante los UDM al 3T22, una recuperación de los ingresos por arrendamiento, estacionamiento y mantenimiento. Principalmente por un mayor nivel de una ocupación ponderada del portafolio, la cual cerró en 93.5% (vs. 92.5% al 3T21 vs. el 93.7% estimado en nuestro escenario base), aunado a los ajustes inflacionarios en rentas a los locatarios, logrando un crecimiento de +10.3% en los ingresos totales cerrando en P\$1,546m al 3T22 (vs. P\$1,400m en el 3T21 y -4.0% respecto a lo proyectado en nuestro escenario base).

- **Recuperación en EBITDA.** En los UDM al 3T22, la Empresa generó un EBITDA por P\$1,152m vs (+18.5% vs. P\$972m en el 3T21); este crecimiento fue impulsado por el crecimiento en ingresos, aunado a la continua estrategia de control presupuestal tomada por el Fideicomiso que mantuvieron postpandemia, los cuales generaron una disminución en gastos del -7.9% vs los UDM al 3T21 y -16.8% vs. lo estimado en nuestro escenario base.
- **Incremento en FLE.** En los UDM al 3T22, Fibra Shop generó un FLE por P\$1,197m (+47.0% vs. +P\$814m en el 3T21 y +13.0% al estimado en nuestro escenario base), este crecimiento fue impulsado principalmente por los mejores resultados operativos reportados en el periodo, aunado a un menor requerimiento de capital de trabajo, impulsado por la disminución en el financiamiento ofrecido a los arrendatarios, un mayor uso de financiamiento con proveedores y una disminución de los pagos anticipados, sumado a las nulas distribuciones a los tenedores del Fideicomiso, durante el periodo de análisis.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenible.** Las proyecciones de HR Ratings consideran que el portafolio actual en operación aunado a la estabilización de La Perla (coinvertición), y la implementación del concepto de Centro de Vida en el portafolio, permitirán al Fideicomiso una creciente generación de NOI y EBITDA a niveles de P\$1,984m y P\$1,890m, respectivamente para 2027.
- **Generación de FLE.** Estimamos que, durante el periodo de proyección, el capital de trabajo continuará con niveles estables, aunado al fortalecimiento de la estructura de capital esperamos una generación de FLE de promedio de 2022-2027 de P\$1,666m (vs. P\$977m en 2021).

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción niveles de Loan to Value (LTV).** Bajo un escenario en donde Fibra Shop sea capaz de generar un flujo de efectivo superior a los P\$1,500m, para el periodo 3T23-3T27, y este sea destinado al pago anticipado de deuda, esto reflejaría niveles promedio LTV de 41%-42%. Lo cual podría resultar en una revisión al alza de la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en niveles de DSCR.** Una menor generación de FLE o una elevada amortización de la deuda en periodos cercanos debido a dificultades para refinanciar la deuda a corto plazo, que derive en mayores presiones para el servicio de deuda y coloque el DSCR en niveles promedio de 1.1x durante el periodo proyectado (2022 a 2027), podría resultar en un ajuste a la baja de la calificación.



Credit
Rating
Agency

Fibra Shop

Fideicomiso F/00854

HR AA- HR1

Corporativos
14 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Fibra Shop (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario									Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	20,702	19,931	21,386	25,166	24,985	24,883	25,109	25,028	25,020	20,493	22,210
Activo Circulante	289	855	1,016	937	1,658	1,508	1,746	1,676	1,679	963	1,095
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	101	116	194	108	609	739	1,016	962	983	123	294
Rentas por Cobrar	104	353	397	354	586	318	285	270	255	327	328
Impuestos por Recuperar	13	6	8	6	6	6	6	7	7	14	6
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar ¹	54	341	400	437	423	411	403	399	395	438	437
Pagos Anticipados ²	17	39	17	32	34	35	37	38	40	60	31
Activos no Circulantes	20,413	19,076	20,370	24,229	23,327	23,375	23,363	23,352	23,341	19,530	21,115
Inversiones en Asociadas ³	2,465	1,960	2,440	616	616	616	616	616	616	2,372	3,298
Propiedades de Inversión	17,926	17,105	17,923	23,602	22,701	22,749	22,738	22,726	22,715	17,147	17,805
Activos Intangibles	11	11	7	11	11	10	10	10	10	11	12
Otros Activos LP	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	8,837	9,123	9,891	12,347	12,386	12,161	12,280	11,977	11,549	9,635	10,280
Pasivo Circulante	3,305	409	1,968	3,141	733	3,950	803	4,827	367	1,905	4,059
Pasivo con Costo	2,756	0	1,547	2,751	351	3,569	426	4,456	0	1,400	3,650
Proveedores	1	9	27	44	45	52	57	59	62	36	61
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	4	0	0	73	73	74	75	75	76	0	73
Otros sin Costo	544	400	395	273	264	254	246	237	229	469	275
Provisiones	7	7	18	0	0	0	0	0	0	73	0
Anticipo de clientes	26	15	11	14	15	16	16	17	17	10	14
Acreedores y pasivos acumulados	511	378	366	259	249	239	229	220	212	386	262
Pasivos no Circulantes	5,532	8,715	7,922	9,207	11,654	8,211	11,477	7,149	11,183	7,730	6,221
Pasivo con Costo	5,357	8,518	7,771	9,043	11,483	8,035	11,295	6,962	10,989	7,652	6,059
Otros Pasivos con Costo	12	59	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	24	20	34	34	34	34	34	34	34	20	34
Otros Pasivos No Circulantes	139	118	118	130	137	142	148	154	160	57	128
Depósitos en Garantía	128	101	103	112	118	123	128	133	138	38	110
Beneficios a Empleados	11	17	15	18	19	19	20	21	22	19	18
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	11,866	10,807	11,495	12,818	12,599	12,723	12,830	13,051	13,471	10,858	11,930
Minoritario	0	0	0	75	74	88	103	119	137	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	(7)	(72)	81	75	74	88	103	119	7	6
Utilidad del Ejercicio	0	7	72	(6)	(1)	14	15	16	18	(7)	(6)
Mayoritario	11,866	10,807	11,495	12,744	12,525	12,634	12,727	12,932	13,333	10,858	11,930
Aportaciones de los Fideicomitentes	5,622	5,997	5,708	6,637	6,637	6,637	6,637	6,637	6,637	5,828	5,644
Otros Resultados Integrales	(17)	(63)	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	4,791	6,121
Resultados Acumulados	4,399	6,314	4,806	6,122	5,748	5,529	5,638	5,731	6,026	0	0
Utilidad del Ejercicio	1,863	(1,441)	986	(14)	141	469	452	565	671	239	165
Deuda Total	8,113	8,518	9,318	11,794	11,834	11,604	11,721	11,418	10,989	9,052	9,709
Deuda Neta	8,011	8,402	9,124	11,685	11,225	10,865	10,705	10,455	10,006	8,929	9,416
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	39.2%	42.7%	43.6%	46.9%	47.4%	46.6%	46.7%	45.6%	43.9%	44.2%	43.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.

1. Incluye en 2020 y 2021 la comisión por desempeño como parte de la adquisición del centro comercial "Puerta La Victoria"

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

3. Incluye las coinversiones de Sentura Tlalhepanitla y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.

Fibra Shop (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)											
	Año calendario									Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
Ingresos Totales	1,490	1,346	1,426	1,718	1,947	2,226	2,309	2,392	2,486	1,038	1,158
Ingresos por Rentas	1,194	1,096	1,107	1,251	1,309	1,368	1,435	1,495	1,555	811	931
Ingresos por Mantenimiento	177	180	186	196	210	220	228	237	246	140	150
Ingresos por Estacionamientos	107	52	85	101	108	113	117	122	127	59	74
Otros Ingresos	11	18	49	16	17	18	19	19	20	28	3
Ingresos por La Perla	0	0	0	154	303	508	510	518	538	0	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,490	1,346	1,426	1,718	1,947	2,226	2,309	2,392	2,486	1,038	1,158
Gastos de Generales	451	421	377	426	478	544	563	582	596	280	298
Gastos de Operación	451	421	377	426	478	544	563	582	596	280	298
UOPADA (EBITDA)	1,039	925	1,050	1,292	1,469	1,682	1,747	1,810	1,890	758	860
Depreciación y Amortización	10	9	12	13	12	12	12	11	11	8	10
Depreciación	9	8	11	11	11	11	11	11	11	8	8
Amortización	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,029	917	1,038	1,280	1,456	1,670	1,735	1,799	1,879	750	851
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	1,029	917	1,038	1,280	1,456	1,670	1,735	1,799	1,879	758	860
Ingresos por Intereses	19	17	4	12	12	9	10	4	2	2	13
Utilidad por valuación de UDIs	108	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Productos Financieros ¹	12	3	1	1	0	0	0	0	0	1	1
Intereses Pagados	552	651	639	1,048	1,187	1,075	1,160	1,099	1,064	366	502
Pérdida por valuación de UDIs	0	74	181	212	141	121	118	123	127	114	151
Otros Gastos Financieros	85	29	23	19	0	0	0	0	0	17	19
Ingreso Financiero Neto	(497)	(735)	(837)	(1,267)	(1,175)	(1,066)	(1,150)	(1,095)	(1,062)	(380)	(507)
Resultado Cambiario	(50)	1	(0)	(0)	0	0	0	0	0	(0)	(0)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	777	(1,879)	742	(3)	0	0	0	0	0	0	(3)
Comisión por desempeño	539	444	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	768	(2,169)	(95)	(1,269)	(1,175)	(1,066)	(1,150)	(1,095)	(1,062)	(380)	(510)
Utilidad después del RIF	1,797	(1,252)	943	10	282	604	585	704	817	378	350
Participación en Asociadas ²	21	(185)	1	(8)	0	0	0	0	0	0	(8)
Utilidad antes de Impuestos	1,868	(1,437)	944	3	141	484	467	581	689	378	343
Impuestos sobre la Utilidad	6	(3)	13	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1,863	(1,434)	930	3	141	484	467	581	689	256	182
Participación minoritaria en la utilidad	0	7	56	(17)	(1)	14	15	16	18	(17)	(17)
Participación mayoritaria en la utilidad	1,863	(1,441)	986	(14)	141	469	452	565	671	239	165
Cambio en Ventas	7.3%	-9.6%	6.0%	20.5%	13.3%	14.3%	3.7%	3.6%	3.9%	5.5%	11.5%
Factor de Ocupación	95.8%	96.0%	93.4%	93.2%	93.1%	94.0%	95.1%	95.6%	95.9%	93.3%	93.1%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m ²)	572,601	575,490	575,490	682,938	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	691,290	691,290
NOI	1,154	1,040	1,088	1,328	1,522	1,759	1,830	1,903	1,984	787	894
Margen NOI	77.5%	77.3%	76.3%	77.3%	78.2%	79.0%	79.2%	79.6%	79.8%	75.8%	77.2%
Margen EBITDA	69.7%	68.8%	73.6%	75.2%	75.4%	75.5%	75.6%	75.7%	76.0%	73.0%	74.3%
EBITDA Ajustado	1,060	740	1,051	1,285	1,469	1,682	1,747	1,810	1,890	758	853
Margen EBITDA Ajustado	70.1%	63.8%	73.6%	75.1%	75.4%	75.5%	75.6%	75.7%	76.0%	73.0%	74.1%
Tasa de Impuestos (%)	0.3%	0.2%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
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	0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.6%	5.1%	5.8%	6.9%	7.8%	8.9%	9.4%	9.7%	10.2%	5.4%	6.2%
Tasa Pasiva	6.8%	7.8%	7.2%	10.5%	10.1%	9.2%	9.9%	9.5%	9.8%	5.8%	7.3%
Tasa Activa	5.8%	5.3%	0.9%	2.2%	1.3%	0.9%	0.8%	0.3%	0.2%	0.5%	2.3%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	7.6%	3.3%	5.3%	0.8%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	4.1%	3.4%	5.3%
Cobertura del Servicio de Deuda	1.9	1.4	1.6	1.2	1.2	1.6	1.5	1.6	1.8	2.1	1.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero derivado y otros intereses

2. Se refiere a la participación de La Perla y Sentura 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*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
Utilidad Neta Consolidada	1,037	1,878	(1,592)	856	(164)	458	509	524	675	(1,621)	904
- Resultado Cambiario	0	(2)	0	0	0	0	0	0	0	(3)	55
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	661	703	(1,805)	740	0	0	0	0	0	(1,843)	742
- Depreciación	642	628	604	623	788	795	796	796	795	609	618
(+) Otros	0	(689)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	(265)	(143)	(390)	(506)	(952)	(337)	(287)	(272)	(121)	(390)	(402)
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

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

Fibra Shop (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario										Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,868	(1,437)	944	3	141	484	467	581	689	256	182	
Estimaciones del Periodo	0	0	58	0	0	0	0	0	0	0	0	
Provisiones del Periodo	17	(4)	(4)	3	0	0	0	0	0	2	3	
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(777)	1,879	(742)	0	0	0	0	0	0	0	0	
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(760)	1,875	(689)	3	0	0	0	0	0	2	3	
Depreciación y Amortización	10	9	12	13	12	12	12	11	11	8	10	
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(4)	0	0	(3)	0	0	0	0	0	0	(3)	
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(21)	185	(1)	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses a Favor	(31)	(20)	(5)	1	(12)	(9)	(10)	(4)	(2)	0	0	
Fluctuación Cambiaria ¹	0	0	181	61	141	121	118	123	127	0	0	
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(47)	174	207	75	141	123	120	130	137	8.5	9.9	
Intereses Devengados	637	755	639	1,034	1,187	1,075	1,160	1,099	1,064	363	488	
Otras Partidas de Financiamiento	(803)	0	(54)	175	0	0	0	0	0	130	175	
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	(166)	755	585	1,209	1,187	1,075	1,160	1,099	1,064	493	663	
Flujo Deri. a Resul. antes de impuestos a la Util.	895	1,367	1,047	1,289	1,469	1,682	1,747	1,810	1,890	759	857	
Decremento (Incremento) en Clientes	31	(261)	(44)	11	68	(32)	33	15	15	(71)	37	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ²	1	(309)	(28)	(20)	11	11	7	2	2	(95)	(20)	
Incremento (Decremento) en Proveedores	(1)	8	18	1	0	8	5	2	3	27	17	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ³	176	(182)	(17)	(18)	(2)	(3)	(3)	(2)	(1)	32	(19)	
Capital de trabajo	206	(745)	(70)	(27)	78	(16)	41	17	19	(106)	16	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	206	(745)	(70)	(27)	78	(16)	41	17	19	(106)	16	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,101	622	977	1,262	1,546	1,666	1,788	1,827	1,909	653	873	
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN												
Adquisiciones de Propiedades de Inversión	(495)	(109)	(84)	(431)	(60)	(60)	0	0	0	(461)	(431)	
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	110	0	0	0	650	300	0	0	0	0	0	
Intereses Cobrados	31	20	5	13	12	9	10	4	2	3	14	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(354)	(90)	(558)	(419)	602	249	10	4	2	(460)	(417)	
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	747	533	419	843	2,148	1,915	1,798	1,831	1,911	193	456	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Financiamientos Bancarios	2,589	3,166	840	2,070	2,650	0	3,568	0	3,900	525	2,070	
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(4,484)	(2,836)	(240)	(1,847)	(2,751)	(351)	(3,569)	(426)	(4,456)	(120)	(1,820)	
Intereses Pagados y otras partidas	(699)	(649)	(639)	(1,048)	(1,187)	(1,075)	(1,160)	(1,099)	(1,064)	(366)	(502)	
Financiamiento "Ajeno"	(494)	(318)	(39)	(825)	(1,287)	(1,426)	(1,161)	(1,525)	(1,620)	39	(252)	
Recompra de Acciones	0	0	(2)	(35)	0	0	0	0	0	0	(35)	
Otras Partidas	(13)	0	0	(19)	0	0	0	0	0	0	(19)	
Dividendos Pagados	(428)	(200)	(300)	(50)	(360)	(360)	(360)	(360)	(270)	(225)	(50)	
Financiamiento "Propio"	(440)	(200)	(302)	(104)	(360)	(360)	(360)	(360)	(270)	(225)	(104)	
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(935)	(518)	(341)	(929)	(1,647)	(1,786)	(1,521)	(1,885)	(1,890)	(186)	(356)	
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(187)	14	78	(86)	501	129	277	(53)	21	7	100	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	289	101	116	194	108	609	739	1,016	962	116	194	
Efectivo y equiv. al final del Periodo	101	116	194	108	609	739	1,016	962	983	123	294	
<i>Cifras UDM</i>												
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,101	622	977	1,262	1,546	1,666	1,788	1,827	1,909	653	873	
Amortización de Deuda	4,484	2,836	240	1,847	2,751	351	3,569	426	4,456	120	1,820	
Revolencia automática	(4,484)	(2,836)	(240)	(1,847)	(2,751)	(351)	(3,569)	(426)	(4,456)	(120)	(1,820)	
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	668	629	634	1,035	1,175	1,066	1,150	1,095	1,062	363	488	
Servicio de la Deuda 12m	668	629	634	1,035	1,175	1,066	1,150	1,095	1,062	363	488	
DSCR	1.6	1.0	1.5	1.2	1.3	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	
Caja Inicial Disponible	289	101	116	194	108	609	739	1,016	962	116	194	
DSCR con Caja Inicial	2.1	1.1	1.7	1.4	1.4	2.1	2.2	2.6	2.7	2.1	2.2	
Deuda Neta a FLE 12m	7.3	13.5	9.3	9.3	7.3	6.5	6.0	5.7	5.2	13.7	10.8	
Deuda Neta a EBITDA 12m	7.7	9.1	8.7	9.0	7.6	6.5	6.1	5.8	5.3	9.4	8.5	

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 4T22.

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

Flujo Libre de Efectivo	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,101	622	977	1,262	1,546	1,666	1,788	1,827	1,909	724	1,021
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,101	622	977	1,262	1,546	1,666	1,788	1,827	1,909	724	1,021

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 4T22.

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



Credit
Rating
Agency

Fibra Shop

Fideicomiso F/00854

HR AA- HR1

Corporativos
14 de diciembre de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Fibra Shop (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año calendario									Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	20,702	19,931	21,386	25,117	24,796	24,489	24,478	24,131	24,106	20,493	22,210
Activo Circulante	289	855	1,016	888	1,469	1,114	1,115	779	765	963	1,095
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	101	116	194	89	435	358	414	98	102	123	294
Rentas por Cobrar	104	353	397	324	571	304	256	239	223	327	328
Impuestos por Recuperar	13	6	8	6	6	6	6	6	7	14	6
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar ¹	54	341	400	437	423	411	403	399	395	438	437
Pagos Anticipados ²	17	39	17	32	34	35	36	37	39	60	31
Activos no Circulantes	20,413	19,076	20,370	24,229	23,327	23,375	23,363	23,352	23,341	19,530	21,115
Inversiones en Asociadas ³	2,465	1,960	2,440	616	616	616	616	616	616	2,372	3,298
Propiedades de Inversión	17,926	17,105	17,923	23,602	22,701	22,749	22,738	22,726	22,715	17,147	17,805
Activos Intangibles	11	11	7	11	11	10	10	10	10	11	12
Otros Activos LP	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	8,837	9,123	9,891	12,347	12,392	12,163	12,279	11,975	12,045	9,635	10,280
Pasivo Circulante	3,305	409	1,968	3,141	740	3,954	805	4,829	367	1,905	4,059
Pasivo con Costo	2,756	0	1,547	2,751	351	3,569	426	4,456	0	1,400	3,650
Proveedores	1	9	27	45	52	57	59	61	63	36	61
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	4	0	0	73	73	74	75	75	76	0	73
Otros sin Costo	544	400	395	273	264	254	246	237	229	469	275
Provisiones	7	7	18	0	0	0	0	0	0	73	0
Anticipo de clientes	26	15	11	14	15	16	16	17	17	10	14
Acreedores y pasivos acumulados	511	378	366	259	249	239	229	220	212	386	262
Pasivos no Circulantes	5,532	8,715	7,922	9,206	11,652	8,209	11,474	7,145	11,678	7,730	6,221
Pasivo con Costo	5,357	8,518	7,771	9,043	11,483	8,035	11,295	6,962	11,489	7,652	6,059
Otros Pasivos con Costo	12	59	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	24	20	34	34	34	34	34	34	34	20	34
Otros Pasivos No Circulantes	139	118	118	129	135	140	145	150	155	57	128
Depósitos en Garantía	128	101	103	112	116	121	125	129	133	38	110
Beneficios a Empleados	11	17	15	18	19	19	20	21	22	19	18
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	11,866	10,807	11,495	12,770	12,404	12,326	12,200	12,157	12,060	10,858	11,930
Minoritario	0	0	0	75	70	79	88	99	111	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	(7)	(72)	81	75	70	79	88	99	7	6
Utilidad del Ejercicio	0	7	72	(6)	(4)	8	9	11	12	(7)	(6)
Mayoritario	11,866	10,807	11,495	12,695	12,333	12,247	12,111	12,058	11,949	10,858	11,930
Aportaciones de los Fideicomitentes	5,622	5,997	5,708	6,637	6,637	6,637	6,637	6,637	6,637	5,828	5,644
Otros Resultados Integrales	(17)	(63)	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	4,791	6,121
Resultados Acumulados	4,399	6,314	4,806	6,122	5,699	5,337	5,251	5,115	5,062	0	0
Utilidad del Ejercicio	1,863	(1,441)	986	(63)	(2)	274	224	307	251	239	165
Deuda Total	8,113	8,518	9,318	11,794	11,834	11,604	11,721	11,418	11,489	9,052	9,709
Deuda Neta	8,011	8,402	9,124	11,705	11,400	11,246	11,307	11,320	11,387	8,929	9,416
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	39.2%	42.7%	43.6%	47.0%	47.7%	47.4%	47.9%	47.3%	47.7%	44.2%	43.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.

- Incluye en 2020 y 2021 la comisión por desempeño como parte de la adquisición del centro comercial "Puerta La Victoria"
- Incluyen principalmente seguros, cuotas anuales y gastos pagados por anticipado con vigencia no mayor a un año y que se amortizan durante el periodo de su vigencia
- Incluye las coinversiones de Sentura Tlalhepanla y La Perla, desde el 2018 y 2019, respectivamente.

A NRSRO Rating*

Fibra Shop (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)											
	Año calendario									Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
Ingresos Totales	1,490	1,346	1,426	1,671	1,838	2,057	2,097	2,146	2,198	1,038	1,158
Ingresos por Rentas	1,194	1,096	1,107	1,237	1,239	1,264	1,286	1,316	1,341	811	931
Ingresos por Mantenimiento	177	180	186	197	210	218	226	233	241	140	150
Ingresos por Estacionamientos	107	52	85	101	108	112	116	120	124	59	74
Otros Ingresos	11	18	49	16	17	18	18	19	20	28	3
Ingresos por La Perla	0	0	0	119	265	445	451	458	473	0	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,490	1,346	1,426	1,671	1,838	2,057	2,097	2,146	2,198	1,038	1,158
Gastos de Generales	451	421	377	427	515	574	580	598	607	280	298
Gastos de Operación	451	421	377	427	515	574	580	598	607	280	298
UOPADA (EBITDA)	1,039	925	1,050	1,244	1,323	1,483	1,517	1,548	1,591	758	860
Depreciación y Amortización	10	9	12	13	12	12	12	11	11	8	10
Depreciación	9	8	11	11	11	11	11	11	11	8	8
Amortización	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,029	917	1,038	1,231	1,311	1,471	1,506	1,537	1,580	750	851
Otros ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	1,029	917	1,038	1,231	1,311	1,471	1,506	1,537	1,580	758	860
Ingresos por Intereses	19	17	4	12	11	7	6	2	1	2	13
Utilidad por valuación de UDIs	108	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Productos Financieros ¹	12	3	1	1	0	0	0	0	0	1	1
Intereses Pagados	552	651	639	1,048	1,187	1,075	1,160	1,099	1,191	366	502
Pérdida por valuación de UDIs	0	74	181	212	141	121	118	123	127	114	151
Otros Gastos Financieros	85	29	23	19	0	0	0	0	0	17	19
Ingreso Financiero Neto	(497)	(735)	(837)	(1,267)	(1,176)	(1,068)	(1,154)	(1,097)	(1,189)	(380)	(507)
Resultado Cambiario	(50)	1	(0)	(0)	0	0	0	0	0	(0)	(0)
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	777	(1,879)	742	(3)	0	0	0	0	0	0	(3)
Comisión por desempeño	539	444	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	768	(2,169)	(95)	(1,269)	(1,176)	(1,068)	(1,154)	(1,097)	(1,189)	(380)	(510)
Utilidad después del RIF	1,797	(1,252)	943	(38)	135	403	352	440	391	378	350
Participación en Asociadas ²	21	(185)	1	(8)	0	0	0	0	0	0	(8)
Utilidad antes de Impuestos	1,868	(1,437)	944	(46)	(6)	282	234	317	263	378	343
Impuestos sobre la Utilidad	6	(3)	13	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1,863	(1,434)	930	(46)	(6)	282	234	317	263	256	182
Participación minoritaria en la utilidad	0	7	56	(17)	(4)	8	9	11	12	(17)	(17)
Participación mayoritaria en la utilidad	1,863	(1,441)	986	(63)	(2)	274	224	307	251	239	165
Cambio en Ventas	7.3%	-9.6%	6.0%	17.1%	10.0%	11.9%	2.0%	2.3%	2.4%	5.5%	11.5%
Factor de Ocupación	95.8%	96.0%	93.4%	93.2%	93.1%	93.5%	93.9%	93.9%	94.1%	93.3%	93.1%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m ²)	572,601	575,490	575,490	682,938	658,556	658,556	658,556	658,556	658,556	691,290	691,290
NOI	1,154	1,040	1,088	1,201	1,275	1,443	1,477	1,518	1,754	787	894
Margen NOI	77.5%	77.3%	76.3%	71.9%	69.4%	70.2%	70.4%	70.7%	79.8%	75.8%	77.2%
Margen EBITDA	69.7%	68.8%	73.6%	74.4%	72.0%	72.1%	72.3%	72.1%	72.4%	73.0%	74.3%
EBITDA Ajustado	1,060	740	1,051	1,236	1,323	1,483	1,517	1,548	1,591	758	853
Margen EBITDA Ajustado	70.1%	63.8%	73.6%	74.3%	72.0%	72.1%	72.3%	72.1%	72.4%	73.0%	74.1%
Tasa de Impuestos (%)	0.3%	0.2%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
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	0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.6%	5.1%	5.8%	6.6%	7.0%	7.9%	8.1%	8.3%	8.6%	5.4%	6.2%
Tasa Pasiva	6.8%	7.8%	7.2%	10.5%	10.1%	9.2%	9.9%	9.5%	10.2%	5.8%	7.3%
Tasa Activa	5.8%	5.3%	0.9%	2.2%	1.4%	0.9%	0.9%	0.4%	0.3%	0.5%	2.3%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	7.6%	3.3%	5.3%	0.8%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	3.4%	5.3%
Cobertura del Servicio de Deuda	1.9	1.4	1.6	1.2	1.1	1.4	1.3	1.4	1.3	2.1	1.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero derivado y otros intereses

2. Se refiere a la participación de La Perla y Sentura 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*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
Utilidad Neta Consolidada	1,037	1,878	(1,592)	856	(304)	266	279	268	286	(1,621)	904
- Resultado Cambiario	0	(2)	0	0	0	0	0	0	0	(3)	55
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	661	703	(1,805)	740	0	0	0	0	0	(1,843)	742
- Depreciación	642	628	604	623	788	795	796	796	795	609	618
(+) Otros	0	(689)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	(265)	(143)	(390)	(506)	(1,093)	(529)	(517)	(528)	(509)	(390)	(402)
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

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

Fibra Shop (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)											
	Año calendario									Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,868	(1,437)	944	(46)	(6)	282	234	317	263	256	182
Estimaciones del Periodo	0	0	58	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	17	(4)	(4)	3	0	0	0	0	0	2	3
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	(777)	1,879	(742)	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(760)	1,875	(689)	3	0	0	0	0	0	2	3
Depreciación y Amortización	10	9	12	13	12	12	12	11	11	8	10
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	(4)	0	0	(3)	0	0	0	0	0	0	(3)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(21)	185	(1)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(31)	(20)	(5)	1	(11)	(7)	(6)	(2)	(1)	0	0
Fluctuación Cambiaria ¹	0	0	181	61	141	121	118	123	127	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(47)	174	207	75	143	125	124	132	137	8.5	9.9
Intereses Devengados	637	755	639	1,034	1,187	1,075	1,160	1,099	1,191	363	488
Otras Partidas de Financiamiento	(803)	0	(54)	175	0	0	0	0	0	130	175
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	(166)	755	585	1,209	1,187	1,075	1,160	1,099	1,191	493	663
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	895	1,367	1,047	1,241	1,323	1,483	1,517	1,548	1,591	759	857
Decremento (Incremento) en Clientes	31	(261)	(44)	41	53	(33)	49	16	16	(71)	37
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ²	1	(309)	(28)	(21)	12	11	7	3	3	(95)	(20)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(1)	8	18	1	8	4	2	2	2	27	17
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ³	176	(182)	(17)	(19)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	32	(19)
Capital de trabajo	206	(745)	(70)	2	69	(21)	54	18	18	(106)	16
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	206	(745)	(70)	2	69	(21)	54	18	18	(106)	16
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,101	622	977	1,243	1,392	1,462	1,572	1,566	1,610	653	873
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Adquisiciones de Propiedades de Inversión	(495)	(109)	(84)	(431)	(60)	(60)	0	0	0	(461)	(431)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	110	0	0	0	650	300	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	31	20	5	13	11	7	6	2	1	3	14
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(354)	(90)	(558)	(419)	601	247	6	2	1	(460)	(417)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	747	533	419	824	1,993	1,709	1,577	1,568	1,611	193	456
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	2,589	3,166	840	2,070	2,650	0	3,568	0	4,400	525	2,070
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(4,484)	(2,836)	(240)	(1,847)	(2,751)	(351)	(3,569)	(426)	(4,456)	(120)	(1,820)
Intereses Pagados y otras partidas	(699)	(649)	(639)	(1,048)	(1,187)	(1,075)	(1,160)	(1,099)	(1,191)	(366)	(502)
Financiamiento "Ajeno"	(494)	(318)	(39)	(825)	(1,287)	(1,426)	(1,161)	(1,525)	(1,247)	39	(252)
Recompra de Acciones	0	0	(2)	(35)	0	0	0	0	0	0	(35)
Otras Partidas	(13)	0	0	(19)	0	0	0	0	0	0	(19)
Dividendos Pagados	(428)	(200)	(300)	(50)	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)	(225)	(50)
Financiamiento "Propio"	(440)	(200)	(302)	(104)	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)	(225)	(104)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(935)	(518)	(341)	(929)	(1,647)	(1,786)	(1,521)	(1,885)	(1,607)	(186)	(356)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(187)	14	78	(105)	346	(77)	57	(317)	4	7	100
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	289	101	116	194	89	435	358	414	98	116	194
Efectivo y equiv. al final del Periodo	101	116	194	89	435	358	414	98	102	123	294
<i>Cifras UDM</i>											
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,101	622	977	1,243	1,392	1,462	1,572	1,566	1,610	653	873
Amortización de Deuda	4,484	2,836	240	1,847	2,751	351	3,569	426	4,456	120	1,820
Revolencia automática	(4,484)	(2,836)	(240)	(1,847)	(2,751)	(351)	(3,569)	(426)	(4,456)	(120)	(1,820)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	668	629	634	1,035	1,176	1,068	1,154	1,097	1,189	363	488
Servicio de la Deuda 12m	668	629	634	1,035	1,176	1,068	1,154	1,097	1,189	363	488
DSCR	1.6	1.0	1.5	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.8	1.8
Caja Inicial Disponible	289	101	116	194	89	435	358	414	98	116	194
DSCR con Caja Inicial	2.1	1.1	1.7	1.4	1.3	1.8	1.7	1.8	1.4	2.1	2.2
Deuda Neta a FLE 12m	7.3	13.5	9.3	9.4	8.2	7.7	7.2	7.2	7.1	13.7	10.8
Deuda Neta a EBITDA 12m	7.7	9.1	8.7	9.4	8.6	7.6	7.5	7.3	7.2	9.4	8.5

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 4T22.

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.

Flujo Libre de Efectivo	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	3T21	3T21
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,101	622	977	1,243	1,392	1,462	1,572	1,566	1,610	724	1,021
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,101	622	977	1,243	1,392	1,462	1,572	1,566	1,610	724	1,021

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 4T22.

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



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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	FSHOP LP: HR AA- Perspectiva Negativa FSHOP CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	FSHOP LP: 06 de diciembre de 2021 FSHOP CP: 06 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 – 3T22
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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

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