

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna Calificación de 'A+(mex)' a Emisiones Propuestas de Fibra Shop

Mexico Mon 28 Apr, 2025 - 7:13 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 28 Apr 2025: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo 'A+(mex)' a las emisiones propuestas de certificados bursátiles fiduciarios (CBF) con clave de pizarra FSHOP 25 y FSHOP 25U de Fideicomiso Irrevocable No. F/00854 (Fibra Shop), por un monto total conjunto de hasta MXN3,000 millones. FSHOP 25 será a tasa fija con un plazo de hasta cinco años y FSHOP 25U a tasa real a unidades de inversión (UDIS) a un plazo de hasta 6.5 años. Los recursos de las emisiones propuestas se utilizarán para realizar el pago anticipado de FSHOP 19U.

Las calificaciones de Fibra Shop consideran su desempeño operativo bueno, la consolidación de ingresos de las adquisiciones recientes y una tendencia de mejora en sus métricas de apalancamiento y cobertura de intereses. También incluyen la buena calidad del portafolio de activos, la diversificación de inquilinos y niveles altos de ocupación. Asimismo, las calificaciones reflejan la granularidad baja del portafolio de propiedades y la concentración elevada de ingresos por propiedad.

La Perspectiva Positiva de la calificación nacional de largo plazo de Fibra Shop refleja una mejora continua en su perfil financiero, con avances en rentabilidad y una tendencia clara de desapalancamiento. Una acción positiva de calificación podría ocurrir si el apalancamiento neto de la fibra alcanza valores cercanos a 5.5 veces (x) y un indicador de cobertura de intereses igual o mayor de 2x. De igual forma, mantener niveles de rentabilidad y liquidez similares a los actuales, incluyendo el refinanciamiento de vencimientos de deuda programados para 2025.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Estrategia de Crecimiento en Curso: En 2024, Fibra Shop adquirió tres centros comerciales (65% de Sentura Tlalnepantla, Galerías San Juan del Río y Sentura Zamora) que, en opinión

de Fitch, fortalecen el portafolio de activos y podrían acelerar el desapalancamiento de la fibra. Se espera que el portafolio contribuya con un ingreso operativo neto (ION) estabilizado de aproximadamente MXN220 millones por año.

Asimismo, como parte de su estrategia de crecimiento, Fibra Shop y Grupo Frel (parte relacionada) aportaron Puerto Paraíso y Vía Paraíso, respectivamente, a un fideicomiso. La asociación se estructuró con 63% para Fibra Shop y 37% para Grupo Frel. Fibra Shop ya administra estos dos activos en su totalidad y la consolida a 100% en su balance. El ION estabilizado de ambas propiedades se estima en MXN267 millones por año.

Mejora en Rentabilidad: La agencia proyecta para los próximos tres años un margen EBITDA promedio de 75.5% que incluye los efectos de la estabilización de La Perla y las adquisiciones recientes. Fitch estima que Fibra Shop continuará con un desempeño operativo bueno en el mediano plazo, con un incremento en rentas fijas, como mínimo conforme a la inflación y al crecimiento en los ingresos variables (ingresos por estacionamientos y rentas variables).

Expectativa de Desapalancamiento: Las proyecciones del caso base de Fitch estiman que el indicador de deuda neta a EBITDA estará entre 5x y 6x en los próximos tres años. La disminución estará impulsada principalmente por un crecimiento en el EBITDA, ya que no se esperan cambios significativos en los niveles de deuda. Fitch anticipa que la fibra podrá continuar ejecutando su estrategia de crecimiento mediante una combinación de flujo de efectivo generado internamente y capital, que le permita mantener una razón de deuda neta a propiedades de inversión (LTV; *loan-to-value*) no mayor a 40%.

Ingresos por Alquiler Estables: Fitch estima que Fibra Shop podrá fortalecer su tasa de ocupación a niveles de 95% en el mediano plazo (1T25: 93.2%; 2024: 93.3%), respaldada por la estabilización de La Perla y las adquisiciones recientes. La agencia considera que los contratos de arrendamiento, con una vida remanente promedio de cinco años y rentas fijas que contribuyen con alrededor de 70% de los ingresos totales, proporcionan visibilidad sobre los ingresos futuros de la fibra.

Fibra Shop cuenta con un calendario de vencimientos de contratos de arrendamiento escalonados: al primer trimestre de 2025 (1T25), 21% del total de contratos de renta vencen en 2026, 29% en 2027, 14% en 2028 y 36% en 2029 y posterior.

Calidad y Diversificación Altas de Inquilinos: El portafolio de inquilinos de Fibra Shop cuenta con una diversificación alta, lo cual protege la generación de flujo de efectivo durante ciclos económicos bajos por región o por tipo de actividad y reduce el riesgo de

crédito entre inquilinos. Al 1T25, los 10 inquilinos más importantes representaron 39.4% de los ingresos de la fibra, mientras que alrededor de 52% provienen de inquilinos que contribuyen con menos de 1% del total de los ingresos.

Diversificación Limitada del Portafolio de Inmuebles: Fitch considera que la concentración de ingresos de Fibra Shop en pocas propiedades la expone a una volatilidad mayor en su generación de flujo ante cambios en el entorno económico y/o eventos de fuerza mayor. Al 1T25, alrededor de 60% de los ingresos totales anualizados fueron generados por los cinco inmuebles principales. La concentración en la generación de ingresos y EBITDA por propiedad podrá disminuir en la medida en que crezca el portafolio de propiedades administrado por la fibra y que estas contribuyan a la generación de flujo.

ANÁLISIS DE PARES

El portafolio de Fibra Shop, con 813,493 metros cuadrados (m²) administrados y una ocupación de 93.2% al 1T25, es de menor tamaño que sus comparables. A la misma fecha, Banamex Fibra Danhos, Fideicomiso 17416-3 (Fibra Danhos) [AAA(mex) Perspectiva Estable] operaba 1.09 millones de m² con una ocupación de 90%, mientras que al 4T24 Fideicomiso Fibra Uno (FUNO) [AAA(mex) Perspectiva Estable] operaba 11.1 millones de m² con una ocupación de 95.6%.

El apalancamiento esperado de Fibra Shop (entre 5x y 6x en los años siguientes) es más alto que el de Fibra Danhos (expectativa de deuda total a EBITDA inferior de 2.5x). Fitch estima que el apalancamiento de Fibra Shop podría ser mejor al de FUNO en los próximos dos o tres años, aunque este último cuenta con un portafolio más diversificado por inquilino, geografía y tipo de inmueble, así como liquidez amplia y acceso al mercado financiero.

Al 1T25, el portafolio de Fibra Shop reportó una métrica de activos libres de gravamen a deuda quirografaria de 2.7x, la cual es inferior a la razón estimada de 8x de Fibra Danhos.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave que Fitch utilizó para las calificaciones de Fibra Shop son las siguientes:

--tasas de ocupación llegan a niveles de 95%;

--los ingresos presentan crecimientos superiores a la inflación proyectada para México por parte de Fitch;

--margen EBITDA estimado de 75.5% promedio en los próximos cuatro años;

--se consideran dividendos anuales promedio por MXN500 millones en los próximos tres años;

--se lleva a cabo el refinanciamiento de FSHOP 19U por MXN2,963 millones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--un apalancamiento neto sostenido superior a 6.5x;

--un indicador de cobertura de intereses menor a 1.75x de manera consistente;

--LTV consistentemente por arriba de 40%;

--cobertura de activos no gravados a deuda quirografaria menor de 1.5x;

--debilitamiento significativo en la estructura de deuda a capital;

--perfil de liquidez débil sostenido.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--diversificación mayor de ingresos por propiedad y zona geográfica;

--resultados financieros que reflejen un apalancamiento neto por debajo de 5.5x;

--un indicador de cobertura de intereses igual o mayor de 2x de manera consistente;

--mejora importante en la rentabilidad del portafolio, con márgenes de EBITDA superiores a 75%.

LIQUIDEZ

Una vez que se concrete el refinanciamiento de SHOP 19U (por MXN2,963 millones con vencimiento en julio de 2025), la fibra no presentaría vencimientos de deuda relevantes hasta 2027. El escenario base de Fitch contempla que la fibra continuará con el refinanciamiento de sus créditos en el mediano plazo.

Al 1T25, el saldo de efectivo e inversiones temporales de la fibra fue de MXN596 millones y cuenta con activos libre de gravamen con un valor aproximado de MXN12,300 millones. Fitch estima que la fibra mantendrá una cobertura de activos libre de gravamen a deuda quirografaria cercana a 2x durante el horizonte de calificación.

PERFIL DE EMISOR

Fibra Shop se especializa en inmuebles comerciales. Fue creada principalmente para adquirir, poseer, construir, arrendar y operar centros comerciales en México. Actualmente opera 19 plazas comerciales con un área administrada de 813,493 m² en 11 estados de la República mexicana.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 1/noviembre/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: reportes públicos e información solicitada al emisor.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados Financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: la información financiera de la fibra considerada para las calificaciones incluye hasta 31/ marzo/ 2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de

Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Fideicomiso Irrevocable Numero F00854 (Fibra Shop)			
senior unsecured	ENac LP	A+(mex)	Nueva Calificación
FSHOP 25	ENac LP	A+(mex)	Nueva Calificación
FSHOP 25U	ENac LP	A+(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Priscilla Cano, CFA

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7064

priscilla.cano@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Eduardo Trejos

Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7121

eduardo.trejos@fitchratings.com

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([10 Apr 2025, 06 Dec 2024](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Fideicomiso Irrevocable Numero F00854 (Fibra Shop) -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con

base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de

mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for

regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.