

FSHOP 25  
HR AA  
Perspectiva  
Positiva

FSHOP 25U  
HR AA  
Perspectiva  
Positiva

Corporativos  
30 de abril de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2025  
HR AA  
Perspectiva Positiva



**Elizabeth Martínez**  
Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable  
[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)



**Regina González**  
Analista Sr.  
[regina.gonzalez@hrratings.com](mailto:regina.gonzalez@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**  
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA con Perspectiva Positiva para las emisiones FSHOP 25 y FSHOP 25U por hasta P\$10,000m de Fibra Shop

La asignación de la calificación para las emisiones de Fibra Shop (FSHOP y/o el Fideicomiso) refleja la calificación del Fideicomiso, la cual fue ratificada en HR AA modificando la Perspectiva de Estable a Positiva el 13 de diciembre de 2024. A su vez, la calificación se basa en el fortalecimiento del balance observado al 2024 como resultado de la estrategia de expansión del portafolio con un *Loan to Value* (LTV) de 39.6% comparado con 43.1% en el año anterior y 41.2% esperado en el escenario base. Durante el 2024, el Fideicomiso realizó las adquisiciones de tres centros comerciales dando como resultado una Superficie Bruta Alquilable (SBA) de 698,621m<sup>2</sup> al 1T25 comparado con 645,033m<sup>2</sup> al 2023 financiadas principalmente a través de la colocación de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFIs). Como resultado, los ingresos durante el 2024 alcanzaron P\$2,420 millones (m), prácticamente en línea con lo esperado bajo un escenario base. En cuanto a EBITDA y NOI, el Fideicomiso alcanzó P\$1,798m y P\$1,875m respectivamente, lo anterior sumado a un menor requerimiento de capital de trabajo dio como resultado un incremento de 11.3% en el Flujo Libre de Efectivo a comparación de nuestro escenario base. Lo anterior, en conjunto con, una mayor valuación en UDIS a la esperada, resultó en un incremento en el servicio de la deuda. Sin embargo, la mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) contrarrestó el aumento en el servicio de la deuda y resultó en un DSCR de 1.4x en línea con nuestras proyecciones.

Posteriormente, nuestro escenario base, consideran la estabilización del portafolio tras un año de operación de los inmuebles adquiridos, además de la capacidad del Fideicomiso para incrementar la renta en línea con la inflación proyectada de HR Ratings resultando en una  $TMAC_{24-29}$  de 4.3%. En términos de EBITDA esperamos un promedio ponderado 2025-2029 de P\$2,354m comparado con P\$1,798m al 2024. Lo anterior incrementaría la generación de FLE a P\$2,033m en 2029. Además, las proyecciones consideran el refinanciamiento de la deuda asociada a La Perla con una disminución de 50 puntos base (pbs) en la tasa de interés, pasando de TIIE+2.7% a TIIE+2.2% y el refinanciamiento de la deuda que llega a vencimiento,



principalmente el bono FSHOP 19-U en 2025. Todo lo anterior resultaría en el fortalecimiento de las métricas DSCR y Años de Pagos en un promedio ponderado 2025-2029 de 2.2x y 6.8 años comparado con 1.4x y 6.3 años al 2024. La calificación también mantiene dos ajustes cualitativos positivos, el primero por etiquetas superiores en componentes Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y el segundo por la diversificación de arrendatarios.

Las emisiones FSHOP 25 y FSHOP 25U (hasta P\$3,000.0m en su conjunto) se realizan al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por un monto de hasta P\$10,000m. A continuación, se presentan las principales características de las emisiones.

**Figura 1. Principales Características de las Emisiones**

Concepto	FSHOP 25	FSHOP 25U
Emisor	Fideicomiso F/00854	
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIs, siempre y cuando el saldo insoluto del principal de los CEBURs no exceda el monto total autorizado.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$3,000m en su conjunto o su equivalente en UDIs.	
Plazo de las Emisiones	1,820 días, equivalente a aproximadamente cinco (5) años.	2,366 días, equivalentes a aproximadamente seis punto cinco (6.5) años.
Denominación	Pesos	UDIs
Tasa de Interés	Tasa por designar el día de la colocación, la cual se mantendrá fija durante la vigencia de la Emisión.	
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 182 días	Cada 182 días
Amortización del Principal	La amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se realizará en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento, a su valor nominal o Valor Nominal Ajustado.	
Amortización Anticipada	En su caso, la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles, podría llevarse a cabo en la manera en que lo indique en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o Suplemento respectivos, según sea el caso. Sección "Amortización anticipada voluntaria" del Suplemento.	
Garantías	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía alguna y no están avalados por ningún tercero.	
Destino de los recursos	Fines corporativos generales.	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Group Financiero	

Fuente: HR Ratings base en la información de los Suplementos Preliminares de colocación proporcionados por el Fideicomiso.

## Desempeño Histórico / Observado vs. Proyectado

- **Expansión del portafolio.** Durante el 2024, realizó la compra estratégica de tres centros comerciales (Sentura Tlanepantla, Sentura Zamora y Galerías San Juan del Rio). Esta adquisición tuvo como consecuencia una expansión del SBA a 698,621m<sup>2</sup> al 1T25 en comparación con 645,033m<sup>2</sup> al 2023.
- **Expansión en márgenes EBITDA y NOI.** Durante el año 2024, se observó una expansión en márgenes EBITDA y NOI a 74.3% y 77.5% respectivamente a comparación de 72.0% y 77.4% proyectado. Lo anterior está principalmente explicado a la fortaleza operativa y la absorción de gastos en el periodo.
- **Mayor FLE.** En términos de FLE, el Fideicomiso alcanzó una generación de P\$1,838m en 2024 comparado con P\$1,652m proyectado. Lo anterior se explica por el incremento en EBITDA y un menor requerimiento de capital el cual se observó en una entrada de efectivo por P\$34m comparado con un requerimiento estimado de P\$159m. Es importante señalar que no se realizaron distribuciones obligatorias en 2024.



## Expectativas para Periodos Futuros

- **Estabilización del portafolio.** Estimamos que, durante el periodo proyectado, el portafolio se mantenga en un SBA de 702,202m<sup>2</sup> en línea con lo observado al 2024. Lo anterior dado que no estimamos venta de propiedades o adquisiciones adicionales. Sin embargo, estimamos que el factor de ocupación incremente a un promedio 2025-2029 de 94.7% comparado con 93.3% al 2024 explicado por la estrategia de captación de consumidores.
- **Incremento en ingresos.** Nuestras proyecciones consideran una TMAC<sub>24-29</sub> de 4.3% lo que resultaría en un ingreso total de P\$2,994m al cierre del 2029. Lo anterior explicado por la estabilización del portafolio al igual que la capacidad del Fideicomiso en incrementar la renta por m<sup>2</sup> en línea con la inflación estimada por HR Ratings.
- **Generación de EBITDA y NOI.** Nuestro escenario base considera una generación de EBITDA de P\$2,205m en 2029 comparado con P\$1,798m en 2024 al igual que un NOI de P\$2,358m comparado con P\$1,875m en ambos periodos respectivamente. El crecimiento está relacionado a la generación de mayores ingresos.

## Factores Adicionales Considerados

- **Análisis ASG.** La calificación de FSHOP, como en la revisión anterior, cuenta con un ajuste positivo relacionado al análisis realizado para factores de carácter Ambiental, Social, de Gobernanza (ASG). El Fideicomiso realiza actividades superiores a los de la industria en temas ASG por lo que cuenta un ajuste positivo.
- **Diversificación de arrendatarios.** La calificación asignada a FSHOP mantiene un ajuste positivo, basado en la alta diversificación de los arrendatarios. Esto disminuye de manera significativa que los resultados se vean afectados cuando los contratos de arrendamiento expiren.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Estabilización de portafolio.** Si el Fideicomiso logra aumentar la estabilización de su portafolio, el flujo operativo del mismo podría mejorar de manera que las métricas DSCR incrementara en un promedio 2025-2029 de 2.2x comparado con 1.4x en 2024.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Menor generación de FLE.** En un escenario bajo el cual Fideicomiso tenga una menor generación de FLE a comparación con el escenario base, con un promedio ponderado 2025-2029 de P\$2,061m (vs. P\$2,385m en el escenario base) las métricas de deuda DSCR y Años de Pago se deteriorarían y tendrían un impacto negativo en la calificación (1.6x y 8.8 años comparado con 2.2x y 6.8 año en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/00854 (FSHOP y/o Fibra Shop y/o el Fideicomiso) se formó el 21 de junio de 2013 como un fideicomiso de infraestructura de bienes raíces especializado en inmuebles de tipo comercial por Fibra Shop Administración, S.C. (el Fideicomitente) y CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario). Las operaciones de FSHOP se basan en adquirir, construir, arrendar y operar centros comerciales en la república mexicana. Al cierre del 1T25, el Fideicomiso cuenta con un portafolio de 20 propiedades, equivalente a 698,621m<sup>2</sup> de SBA.

## Análisis de Resultados

A partir de las cifras reportadas al 2024 y 1T25, HR Ratings realizó una comparación con las cifras observadas al 2023 y nuestras estimaciones sobre los mismos periodos realizadas en la revisión anual de FSHOP con fecha del 13 de diciembre de 2024. La siguiente figura, muestra un comparativo de las principales variables consideradas para el análisis.

**Figura 2. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado al Cierre			Reportado Acumulado			Escenario Base		Escenario Estrés		Observado vs. Base		Observado vs. Estrés	
	2023	2024	Cambio %	1T24	1T25	Cambio %	2024	1T25	2024	1T25	2024	1T25	2024	1T25
Ingresos Totales	2,247	2,420	7.7%	559	625	11.7%	2,441	603	2,382	544	-0.8%	3.7%	1.6%	14.8%
NOI	1,783	1,875	5.1%	430	471	9.3%	1,891	469	1,844	408	-0.9%	0.4%	1.6%	15.3%
EBITDA	1,657	1,798	8.5%	410	453	10.6%	1,784	449	1,715	382	0.8%	0.9%	4.8%	18.7%
Margen NOI	79.4%	77.5%	-192pbs	76.9%	75.3%	-163pbs	77.5%	77.8%	77.4%	75.0%	-0pbs	-25pbs	0pbs	3pbs
Margen EBITDA	73.7%	74.3%	54pbs	73.2%	72.5%	-74pbs	73.1%	74.4%	72.0%	70.1%	12pbs	-20pbs	23pbs	24pbs
Propiedades de Inversión + Inversiones en Asociadas	25,617	29,124	13.7%	25,665	29,215	13.8%	27,845	27,845	27,845	27,845	4.6%	4.9%	4.6%	4.9%
Distribuciones Obligatorias por CBFIs	0	0	n.a	0	0	n.a	0	0	0	0	n.a	n.a	n.a	n.a
Factor de Ocupación	93.8%	93.3%	-52pbs	93.8%	93.2%	-62pbs	92.9%	93.2%	82.1%	82.1%	3pbs	-0pbs	112pbs	111pbs
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,563	1,838	17.6%	477	485	1.5%	1,652	329	1,251	408	11.3%	47.2%	46.9%	18.9%
Distribuciones	80	309	285.8%	30	95	216.7%	253	127	253	127	21.8%	-25.4%	21.8%	-25.4%
Deuda Total	11,773	12,268	4.2%	11,863	12,274	3.5%	12,279	12,291	12,317	12,415	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-1.1%
Deuda Neta (DN)	11,346	11,655	2.7%	11,307	11,678	3.3%	11,806	11,972	12,227	12,345	-1.3%	-2.6%	-4.7%	-5.4%
Intereses Netos	1,305	1,309	0.3%	291	284	-2.1%	1,217	321	1,248	355	7.6%	-11.5%	4.9%	-19.9%
Servicio de la Deuda	1,305	1,309	0.3%	291	284	-2.1%	1,217	321	1,248	355	7.6%	-11.5%	4.9%	-19.9%
DSCR	1.2x	1.4x	n.a	1.6x	1.7x	n.a	1.4x	1.0x	1.0x	1.1x	n.a	n.a	n.a	n.a
DSCR con Caja	1.6x	1.7x	n.a	3.4x	3.7x	n.a	1.7x	2.8x	1.3x	2.7x	n.a	n.a	n.a	n.a
Años de Pago (DN/FLE)	7.3	6.3	n.a	7.0	6.3	n.a	7.1	8.0	9.8	10.5	n.a	n.a	n.a	n.a
Loan to Value (LTV) <sup>2</sup>	43.1%	39.6%	n.a	43.2%	39.6%	n.a	41.2%	41.5%	41.7%	42.2%	n.a	n.a	n.a	n.a

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

<sup>2</sup> LTV = (Deuda Total / Activos Totales)

Los ingresos al 2024 se observaron prácticamente en línea con nuestras estimaciones, situándose 0.8% por debajo de lo esperado en P\$2,420m. La diferencia proviene por una menor generación en otros ingresos, la cual fue parcialmente contrarrestada por mayores ingresos por rentas, mantenimiento y estacionamiento. En cuanto a ingresos por rentas, el incremento observado durante el 2024 está explicada por mejor factor de ocupación a lo esperado, el cuál alcanzó 93.3% a partir de 92.9% proyectado. El mejor factor de ocupación del periodo está relacionado con la estrategia de transformación de centros comerciales a centros de vida. En cuanto al EBITDA en 2024, el Fideicomiso generó un total de P\$1,798m superando nuestras proyecciones por 0.8%. Lo anterior está relacionado a una mejor absorción de gastos operativos, expandiendo el margen EBITDA a 74.3% comparado con 73.1% esperado. Sin embargo, el NOI del periodo fue ligeramente inferior a nuestro escenario base y alcanzó un total de P\$1,875m con un margen del 77.5% (vs. P\$1,891m y 77.5% proyectado).



Con respecto a la generación de FLE al 2024, el Fideicomiso alcanzó un total de P\$1,838m comparado con P\$1,652m proyectados. La mayor generación está explicada principalmente la fortaleza observada en el EBITDA al igual que por un menor requerimiento de capital de trabajo, el cual se observó en una entrada de efectivo por P\$34m comparado con un requerimiento estimado de P\$159m como resultado de un decremento en las otras cuentas por cobrar (P\$471m observado vs. P\$633m en el escenario base). Es importante mencionar que durante 2024 no se observaron distribuciones obligatorias por resultado fiscal neto.

La deuda neta del periodo 2024 fue observada a P\$11,655m a partir de P\$11,806m lo que reflejó una diferencia de 1.3% comparado con nuestras proyecciones explicadas por la valuación de la UDI. A pesar de la menor deuda, se observó un incremento en la tasa pasiva del periodo (12.7% observado vs. 10.2% proyectado), lo que se tradujo en un mayor pago de interés y, en consecuencia, un aumento en el servicio de la deuda. Sin embargo, lo anterior fue contrarrestado por una mayor generación de FLE y, en consecuencia, la métrica de deuda DSCR cerró prácticamente en línea con nuestro escenario base en 1.4x respectivamente mientras que Años de Pago mejoró a 6.3 años a partir de 7.1 años proyectados. Por su parte, la métrica LTV continúa con una tendencia favorable, consecuencia de la consolidación del balance del Fideicomiso para cerrar en 39.6% comparado con 41.2% en el escenario base.

En cuanto a los resultados observados al 1T25, los resultados fueron superiores a nuestro escenario base, comenzando por un aumento del 3.7% en los ingresos explicados por mayores ingresos en estacionamientos, mantenimiento y otros ingresos, lo cual contrarrestó parcialmente menores ingresos por rentas (P\$476m observado vs. P\$480m proyectado). El NOI y EBITDA al 1T25 se observaron superiores a nuestras proyecciones en 0.4% y 0.9% respectivamente como resultado de las eficiencias operativas y la consolidación del portafolio de centros comerciales. Sin embargo, los márgenes de ambos resultados alcanzaron 75.3% y 72.3% respectivamente a partir de 77.8% y 74.4% esperados. Con respecto al FLE, FSHOP generó P\$485m al 1T25 comparado con P\$329m proyectados en el escenario base. Este resultado está explicado por el mayor EBITDA del periodo e impulsado por una entrada de efectivo de P\$30m en los requerimientos de capital de trabajo comparado con un requerimiento de P\$120m esperado.

Finalmente, al cierre del 1T25 la deuda neta se observó 2.6% por debajo de nuestro escenario base, al mismo tiempo que los intereses netos cerraron 11.5% menores a nuestras estimaciones. En consecuencia, las métricas de deuda DSCR y Años de Pago se fortalecieron comparado con nuestras proyecciones alcanzando 1.6x y 6.3 años a partir de 1.1x y 10.5 años esperados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Fibra Shop el pasado 13 de diciembre de 2024 con Anexos actualizados al 1T25.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	Al Cierre					1T24	1T25
						2025P	2026P	2027P	2028P	2029P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>19,931</b>	<b>21,386</b>	<b>26,025</b>	<b>27,295</b>	<b>30,995</b>	<b>29,977</b>	<b>30,150</b>	<b>30,641</b>	<b>31,189</b>	<b>31,762</b>	<b>27,441</b>	<b>30,980</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>855</b>	<b>1,016</b>	<b>1,637</b>	<b>1,638</b>	<b>1,859</b>	<b>2,115</b>	<b>2,290</b>	<b>2,783</b>	<b>3,332</b>	<b>3,905</b>	<b>1,741</b>	<b>1,749</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	116	194	528	427	613	794	922	1,369	1,871	2,399	556	596
Cuentas por Cobrar a Clientes	353	397	370	405	454	456	475	493	511	529	399	401
Impuestos por recuperar	6	0	249	220	295	165	165	165	165	165	206	265
Otras cuentas por cobrar	341	408	461	559	471	657	684	710	736	761	539	424
Pagos Anticipados y otros activos <sup>1</sup>	39	17	28	28	26	43	44	46	48	50	41	63
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>19,076</b>	<b>20,370</b>	<b>24,388</b>	<b>25,657</b>	<b>29,135</b>	<b>27,861</b>	<b>27,860</b>	<b>27,858</b>	<b>27,857</b>	<b>27,857</b>	<b>25,699</b>	<b>29,232</b>
Inversiones en Asociadas	1,960	2,440	8	9	11	9	9	9	9	9	9	11
Propiedades de Inversión	17,105	17,923	24,367	25,608	29,113	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	25,656	29,204
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	11	7	12	23	12	13	11	10	8	8	22	17
Otros Activos LP	0	0	1	17	0	3	3	3	3	3	13	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>9,123</b>	<b>9,891</b>	<b>12,696</b>	<b>12,493</b>	<b>13,174</b>	<b>13,182</b>	<b>13,022</b>	<b>13,168</b>	<b>13,318</b>	<b>13,474</b>	<b>12,623</b>	<b>13,140</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>409</b>	<b>1,968</b>	<b>3,640</b>	<b>2,780</b>	<b>3,837</b>	<b>1,222</b>	<b>6,601</b>	<b>637</b>	<b>2,484</b>	<b>2,217</b>	<b>1,020</b>	<b>3,942</b>
Pasivo con Costo	0	1,547	3,146	2,251	3,232	622	5,982	0	1,828	1,541	458	3,375
Proveedores	9	27	69	89	60	106	109	113	117	120	80	45
Impuestos por Pagar	0	0	72	71	44	81	81	82	83	83	76	24
Ingresos Diferidos	15	11	17	11	7	20	21	22	22	23	20	18
Pasivos Acumulados y Otros	385	384	337	359	495	394	407	421	435	449	386	480
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>8,715</b>	<b>7,922</b>	<b>9,056</b>	<b>9,713</b>	<b>9,337</b>	<b>11,960</b>	<b>6,421</b>	<b>12,531</b>	<b>10,834</b>	<b>11,257</b>	<b>11,603</b>	<b>9,198</b>
Pasivo con Costo	8,632	7,771	8,865	9,522	9,036	11,704	6,158	12,260	10,557	10,973	11,405	8,898
Impuestos Diferidos	20	34	40	51	73	51	51	51	51	51	51	73
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	62	118	151	140	228	205	212	219	226	234	147	227
Beneficios a Empleados	17	15	13	14	17	21	21	22	23	24	15	18
Otras cuentas por pagar	46	103	138	126	212	184	190	197	203	210	132	209
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,807</b>	<b>11,495</b>	<b>13,329</b>	<b>14,802</b>	<b>17,821</b>	<b>16,794</b>	<b>17,128</b>	<b>17,473</b>	<b>17,870</b>	<b>18,288</b>	<b>14,818</b>	<b>17,840</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-63</b>	<b>-4</b>	<b>916</b>	<b>1,067</b>	<b>1,270</b>	<b>1,194</b>	<b>1,279</b>	<b>1,388</b>	<b>1,510</b>	<b>1,642</b>	<b>1,080</b>	<b>1,265</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-70	-43	941	778	1,263	1,142	1,194	1,279	1,388	1,510	1,071	1,251
Utilidad del Ejercicio	7	39	-25	289	8	53	85	109	122	131	9	15
<b>Mayoritario</b>	<b>10,870</b>	<b>11,500</b>	<b>12,413</b>	<b>13,735</b>	<b>16,550</b>	<b>15,600</b>	<b>15,849</b>	<b>16,085</b>	<b>16,360</b>	<b>16,646</b>	<b>13,738</b>	<b>16,575</b>
Capital Contribuido	5,439	5,139	5,048	4,889	5,907	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	4,834	5,812
Utilidades Acumuladas	6,873	5,486	5,785	7,378	8,895	9,184	9,173	9,215	9,387	9,599	8,842	10,641
Utilidad del Ejercicio	-1,441	875	1,580	1,468	1,748	420	679	873	976	1,050	62	121
<b>Deuda Total</b>	<b>8,632</b>	<b>9,318</b>	<b>12,011</b>	<b>11,773</b>	<b>12,268</b>	<b>12,326</b>	<b>12,140</b>	<b>12,260</b>	<b>12,385</b>	<b>12,514</b>	<b>11,863</b>	<b>12,274</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>8,516</b>	<b>9,124</b>	<b>11,483</b>	<b>11,346</b>	<b>11,655</b>	<b>11,532</b>	<b>11,218</b>	<b>10,891</b>	<b>10,514</b>	<b>10,114</b>	<b>11,307</b>	<b>11,678</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>43.3%</b>	<b>43.6%</b>	<b>46.2%</b>	<b>43.1%</b>	<b>39.6%</b>	<b>41.1%</b>	<b>40.3%</b>	<b>40.0%</b>	<b>39.7%</b>	<b>39.4%</b>	<b>43.2%</b>	<b>39.6%</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,346</b>	<b>1,426</b>	<b>1,671</b>	<b>2,247</b>	<b>2,420</b>	<b>2,581</b>	<b>2,683</b>	<b>2,787</b>	<b>2,892</b>	<b>2,994</b>	<b>559</b>	<b>625</b>
Ingreso por Estacionamientos	52	85	115	205	238	231	238	246	254	262	49	57
Ingresos por Mantenimiento	174	180	208	258	289	283	292	301	312	322	63	77
Ingresos por Rentas	1,096	1,107	1,329	1,673	1,833	1,996	2,079	2,163	2,247	2,328	442	476
Otros Ingresos	24	54	18	111	60	72	74	77	79	82	4	15
<b>Gastos de Generales</b>	<b>421</b>	<b>377</b>	<b>428</b>	<b>590</b>	<b>622</b>	<b>693</b>	<b>715</b>	<b>739</b>	<b>764</b>	<b>789</b>	<b>150</b>	<b>172</b>
<b>EBITDA</b>	<b>925</b>	<b>1,050</b>	<b>1,242</b>	<b>1,657</b>	<b>1,798</b>	<b>1,888</b>	<b>1,968</b>	<b>2,048</b>	<b>2,128</b>	<b>2,205</b>	<b>410</b>	<b>453</b>
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	19	18	18	18	18	16	5	4
Depreciación	8	11	12	13	13	16	16	16	16	16	4	0
Amortización	1	1	2	2	2	2	2	2	1	0	1	0
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>917</b>	<b>1,038</b>	<b>1,229</b>	<b>1,642</b>	<b>1,779</b>	<b>1,870</b>	<b>1,950</b>	<b>2,030</b>	<b>2,110</b>	<b>2,188</b>	<b>405</b>	<b>449</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>917</b>	<b>1,038</b>	<b>2,557</b>	<b>1,642</b>	<b>1,779</b>	<b>1,870</b>	<b>1,950</b>	<b>2,030</b>	<b>2,110</b>	<b>2,188</b>	<b>405</b>	<b>449</b>
Ingresos por Intereses	17	4	19	43	72	38	40	45	58	61	9	9
Otros Productos Financieros <sup>1</sup>	3	1	1	26	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	651	639	907	1,349	1,544	1,322	1,110	972	946	939	291	284
Perdida por Valuación de UDIS	74	181	191	120	13	113	116	120	124	129	49	29
Otros Gastos Financieros	29	23	87	32	0	0	0	0	0	0	9	9
Ingreso Financiero Neto	-735	-837	-1,164	-1,432	-1,485	-1,397	-1,186	-1,048	-1,012	-1,007	-339	-313
Resultado Cambiario	1	-0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-1,879	742	327	1,608	1,504	0	0	0	0	0	0	0
Comisión por Desempeño	444	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-2,169</b>	<b>-95</b>	<b>-837</b>	<b>176</b>	<b>19</b>	<b>-1,397</b>	<b>-1,186</b>	<b>-1,048</b>	<b>-1,012</b>	<b>-1,007</b>	<b>-339</b>	<b>-312</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>-1,252</b>	<b>943</b>	<b>1,720</b>	<b>1,818</b>	<b>1,798</b>	<b>472</b>	<b>763</b>	<b>982</b>	<b>1,098</b>	<b>1,182</b>	<b>66</b>	<b>136</b>
Participación en Asociadas <sup>2</sup>	-185	1	-142	2	2	0	0	0	0	0	2	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-1,437</b>	<b>944</b>	<b>1,578</b>	<b>1,820</b>	<b>1,800</b>	<b>472</b>	<b>763</b>	<b>982</b>	<b>1,098</b>	<b>1,182</b>	<b>68</b>	<b>136</b>
Impuestos sobre la Utilidad	-3	13	7	11	22	0	0	0	0	0	11	0
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-1,434</b>	<b>930</b>	<b>1,572</b>	<b>1,808</b>	<b>1,778</b>	<b>472</b>	<b>763</b>	<b>982</b>	<b>1,098</b>	<b>1,182</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-1,434</b>	<b>930</b>	<b>1,572</b>	<b>1,808</b>	<b>1,778</b>	<b>472</b>	<b>763</b>	<b>982</b>	<b>1,098</b>	<b>1,182</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
Participación minoritaria en la utilidad	7	56	-8	340	30	53	85	109	122	131	9	6
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-1,441</b>	<b>875</b>	<b>1,580</b>	<b>1,468</b>	<b>1,748</b>	<b>420</b>	<b>679</b>	<b>873</b>	<b>976</b>	<b>1,050</b>	<b>62</b>	<b>130</b>
<b>Cifras UDM</b>												
Cambio en Ventas (%)	-9.6%	6.0%	17.2%	34.5%	7.7%	5.7%	4.0%	3.9%	3.7%	3.5%	24.6%	8.9%
Factor de ocupación	93.3%	93.5%	94.0%	93.8%	93.3%	93.8%	94.4%	94.8%	95.2%	95.3%	93.8%	93.2%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	543,432	575,490	673,467	645,033	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	645,033	698,621
NOI	1,040	1,088	1,292	1,783	1,875	2,007	2,093	2,181	2,270	2,358	1,801	1,915
Margen NOI	77.3%	76.3%	77.3%	79.4%	77.5%	77.8%	78.0%	78.3%	78.5%	78.8%	78.9%	77.0%
Margen EBITDA	68.8%	73.6%	74.4%	73.7%	74.3%	73.2%	73.3%	73.5%	73.6%	73.6%	73.3%	73.9%
Tasa de Impuestos (%)	0.2%	1.4%	0.4%	0.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.2%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.2%	5.8%	6.2%	6.4%	6.4%	6.5%	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%	6.4%	6.5%
Tasa Pasiva	7.7%	7.1%	9.0%	11.3%	12.7%	10.8%	9.1%	8.0%	7.7%	7.5%	11.3%	12.6%
Tasa Activa	5.3%	0.9%	3.0%	5.3%	5.3%	3.9%	3.4%	2.9%	2.9%	2.4%	4.9%	4.6%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero

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

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes</b>												
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,878</b>	<b>-1,592</b>	<b>856</b>	<b>2,167</b>	<b>1,794</b>	<b>1,413</b>	<b>705</b>	<b>920</b>	<b>1,078</b>	<b>893</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
- Resultado Cambiario	-2	0	0	-0	-0	-0	0	0	0	0	-1	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	703	-1,805	740	797	1,580	1,064	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	628	604	623	838	924	992	974	974	974	731	224	255
(+) Otros	-689	0	754	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	<b>-143</b>	<b>-390</b>	<b>248</b>	<b>532</b>	<b>-710</b>	<b>-643</b>	<b>-269</b>	<b>-55</b>	<b>104</b>	<b>162</b>	<b>-154</b>	<b>-119</b>
<b>Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>99</b>	<b>154</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>-1,437</b>	<b>944</b>	<b>1,578</b>	<b>1,820</b>	<b>1,800</b>	<b>472</b>	<b>763</b>	<b>982</b>	<b>1,098</b>	<b>1,182</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
Estimaciones del Periodo	0	58	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	-4	-4	0	2	0	0	0	0	0	0	1	1
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	1,879	-742	-325	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>1,875</b>	<b>-689</b>	<b>-314</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	19	18	18	18	18	16	5	4
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	-1,608	-1,504	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	185	-1	142	-2	-2	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	-1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-20	-5	-20	-44	-71	-38	-40	-45	-58	-61	0	0
Valuación de UDIs	0	181	193	120	0	113	116	120	124	129	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	21	77	14	53	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>174</b>	<b>207</b>	<b>-922</b>	<b>-1,504</b>	<b>-1,505</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>93</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Intereses Devengados	755	639	907	1,349	1,381	1,322	1,110	972	946	939	282	275
Otras Partidas de Financiamiento	0	-54	-6	-15	129	0	0	0	0	0	57	37
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>755</b>	<b>585</b>	<b>901</b>	<b>1,334</b>	<b>1,510</b>	<b>1,322</b>	<b>1,110</b>	<b>972</b>	<b>946</b>	<b>939</b>	<b>338</b>	<b>312</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,367</b>	<b>1,047</b>	<b>1,243</b>	<b>1,665</b>	<b>1,804</b>	<b>1,888</b>	<b>1,968</b>	<b>2,048</b>	<b>2,128</b>	<b>2,205</b>	<b>415</b>	<b>454</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-261	-44	75	-37	-55	-24	-18	-18	-19	-18	6	53
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-309	-28	-77	-1	26	169	-29	-27	-29	-27	23	39
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	18	26	14	-5	5	4	4	4	4	-9	-15
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-182	-17	16	-77	68	31	22	22	23	23	41	-47
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-745</b>	<b>-70</b>	<b>38</b>	<b>-102</b>	<b>34</b>	<b>182</b>	<b>-22</b>	<b>-20</b>	<b>-21</b>	<b>-18</b>	<b>172</b>	<b>44</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	-0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-745</b>	<b>-70</b>	<b>38</b>	<b>-102</b>	<b>34</b>	<b>182</b>	<b>-22</b>	<b>-20</b>	<b>-21</b>	<b>-18</b>	<b>172</b>	<b>44</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>2,070</b>	<b>1,946</b>	<b>2,028</b>	<b>2,107</b>	<b>2,187</b>	<b>477</b>	<b>485</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>												
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-479	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-109	-84	-459	-331	-2,321	-16	-16	-16	-16	-16	-51	-101
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	140	531	1,844	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	5	20	44	71	38	40	45	58	61	9	9
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-90</b>	<b>-558</b>	<b>-327</b>	<b>244</b>	<b>-405</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>-43</b>	<b>-91</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>533</b>	<b>419</b>	<b>955</b>	<b>1,807</b>	<b>1,433</b>	<b>2,092</b>	<b>1,969</b>	<b>2,056</b>	<b>2,149</b>	<b>2,232</b>	<b>435</b>	<b>393</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	3,166	840	3,090	3,746	2,914	2,963	321	5,982	0	1,828	80	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,471	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-38	-31
Intereses Pagados y otras partidas	-649	-639	-907	-1,349	-1,381	-1,322	-1,110	-972	-946	-939	-291	-284
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-318</b>	<b>-39</b>	<b>-484</b>	<b>-1,707</b>	<b>-938</b>	<b>-1,388</b>	<b>-1,411</b>	<b>-972</b>	<b>-946</b>	<b>-939</b>	<b>-249</b>	<b>-315</b>
Prima en Vena de Acciones	0	0	-40	-79	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	-2	-46	-42	0	0	0	0	0	0	-1	-0
Dividendos Pagados	-200	-300	-50	-80	-309	-382	-430	-637	-701	-765	-55	-95
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-200</b>	<b>-302</b>	<b>-137</b>	<b>-201</b>	<b>-309</b>	<b>-382</b>	<b>-430</b>	<b>-637</b>	<b>-701</b>	<b>-765</b>	<b>-56</b>	<b>-95</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-518</b>	<b>-341</b>	<b>-621</b>	<b>-1,908</b>	<b>-1,246</b>	<b>-1,770</b>	<b>-1,841</b>	<b>-1,609</b>	<b>-1,647</b>	<b>-1,703</b>	<b>-305</b>	<b>-411</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>14</b>	<b>78</b>	<b>334</b>	<b>-101</b>	<b>186</b>	<b>321</b>	<b>128</b>	<b>447</b>	<b>502</b>	<b>528</b>	<b>130</b>	<b>-17</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo y equiv. al principio del Periodo</b>	<b>101</b>	<b>116</b>	<b>194</b>	<b>528</b>	<b>427</b>	<b>473</b>	<b>794</b>	<b>922</b>	<b>1,369</b>	<b>1,871</b>	<b>427</b>	<b>613</b>
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>116</b>	<b>194</b>	<b>528</b>	<b>427</b>	<b>613</b>	<b>794</b>	<b>922</b>	<b>1,369</b>	<b>1,871</b>	<b>2,399</b>	<b>556</b>	<b>596</b>
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>2,070</b>	<b>1,946</b>	<b>2,028</b>	<b>2,008</b>	<b>2,033</b>	<b>1,625</b>	<b>1,845</b>
Amortización de Deuda	2,836	240	2,667	4,104	2,471	3,029	622	5,982	0	1,828	4,132	2,464
Revolución automática	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,471	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-4,132	-2,464
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	629	634	887	1,305	1,309	1,285	1,071	928	888	878	1,347	1,374
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>629</b>	<b>634</b>	<b>887</b>	<b>1,305</b>	<b>1,309</b>	<b>1,285</b>	<b>1,071</b>	<b>928</b>	<b>888</b>	<b>878</b>	<b>1,347</b>	<b>1,374</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	101	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	503	556
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	<b>13.7</b>	<b>9.3</b>	<b>9.0</b>	<b>7.3</b>	<b>6.3</b>	<b>5.6</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.3</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>9.2</b>	<b>8.7</b>	<b>9.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>9.2</b>	<b>6.8</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

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 a la compra del 40.0% del Asesor.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T14	1T15
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>2,070</b>	<b>1,946</b>	<b>2,028</b>	<b>2,008</b>	<b>2,033</b>	<b>477</b>	<b>485</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>2,070</b>	<b>1,946</b>	<b>2,028</b>	<b>2,107</b>	<b>2,187</b>	<b>477</b>	<b>485</b>
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	99	154	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>2,070</b>	<b>1,946</b>	<b>2,028</b>	<b>2,008</b>	<b>2,033</b>	<b>477</b>	<b>485</b>

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Fibra Shop el pasado 13 de diciembre de 2024 con Anexos actualizados al 1T25.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	Al Cierre					1T24	1T25
						2025P	2026P	2027P	2028P	2029P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>19,931</b>	<b>21,386</b>	<b>26,025</b>	<b>27,295</b>	<b>30,995</b>	<b>29,442</b>	<b>29,387</b>	<b>29,639</b>	<b>29,642</b>	<b>29,493</b>	<b>27,441</b>	<b>30,980</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>855</b>	<b>1,016</b>	<b>1,637</b>	<b>1,638</b>	<b>1,859</b>	<b>1,580</b>	<b>1,527</b>	<b>1,781</b>	<b>1,785</b>	<b>1,636</b>	<b>1,741</b>	<b>1,749</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	116	194	528	427	613	210	117	329	289	96	556	596
Cuentas por Cobrar a Clientes	353	397	370	405	454	447	461	477	492	509	399	401
Impuestos por recuperar	6	0	249	220	295	165	165	165	165	165	206	265
Otras cuentas por cobrar	341	408	461	559	471	716	740	764	790	816	539	424
Pagos Anticipados y otros activos <sup>1</sup>	39	17	28	28	26	43	44	46	48	50	41	63
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>19,076</b>	<b>20,370</b>	<b>24,388</b>	<b>25,657</b>	<b>29,135</b>	<b>27,861</b>	<b>27,859</b>	<b>27,858</b>	<b>27,857</b>	<b>27,857</b>	<b>25,699</b>	<b>29,232</b>
Inversiones en Asociadas	1,960	2,440	8	9	11	9	9	9	9	9	9	11
Propiedades de Inversión	17,105	17,923	24,367	25,608	29,113	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	25,656	29,204
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	11	7	12	23	12	13	11	10	8	8	22	17
Otros Activos LP	0	0	1	17	0	3	3	3	3	3	13	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>9,123</b>	<b>9,891</b>	<b>12,696</b>	<b>12,493</b>	<b>13,174</b>	<b>13,177</b>	<b>13,343</b>	<b>13,901</b>	<b>14,287</b>	<b>14,634</b>	<b>12,623</b>	<b>13,140</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>409</b>	<b>1,968</b>	<b>3,640</b>	<b>2,780</b>	<b>3,837</b>	<b>1,057</b>	<b>6,458</b>	<b>509</b>	<b>2,386</b>	<b>2,154</b>	<b>1,020</b>	<b>3,942</b>
Pasivo con Costo	0	1,547	3,146	2,251	3,232	622	5,982	0	1,828	1,541	458	3,375
Proveedores	9	27	69	89	60	95	106	114	127	142	80	45
Impuestos por Pagar	0	0	72	71	44	81	81	82	83	83	76	24
Ingresos Diferidos	15	11	17	11	7	22	25	27	30	33	20	18
Pasivos Acumulados y Otros	385	384	337	359	495	237	264	286	318	354	386	480
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>8,715</b>	<b>7,922</b>	<b>9,056</b>	<b>9,713</b>	<b>9,337</b>	<b>12,121</b>	<b>6,885</b>	<b>13,392</b>	<b>11,901</b>	<b>12,480</b>	<b>11,603</b>	<b>9,198</b>
Pasivo con Costo	8,632	7,771	8,865	9,522	9,036	11,869	6,610	13,098	11,580	12,129	11,405	8,898
Impuestos Diferidos	20	34	40	51	73	51	51	51	51	51	51	73
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	62	118	151	140	228	201	224	242	270	300	147	227
Beneficios a Empleados	17	15	13	14	17	23	26	28	31	34	15	18
Otras cuentas por pagar	46	103	138	126	212	178	198	214	239	266	132	209
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,807</b>	<b>11,495</b>	<b>13,329</b>	<b>14,802</b>	<b>17,821</b>	<b>16,264</b>	<b>16,043</b>	<b>15,738</b>	<b>15,355</b>	<b>14,858</b>	<b>14,818</b>	<b>17,840</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-63</b>	<b>-4</b>	<b>916</b>	<b>1,067</b>	<b>1,270</b>	<b>1,135</b>	<b>1,158</b>	<b>1,195</b>	<b>1,231</b>	<b>1,260</b>	<b>1,080</b>	<b>1,265</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-70	-43	941	778	1,263	1,132	1,135	1,158	1,195	1,231	1,071	1,251
Utilidad del Ejercicio	7	39	-25	289	8	3	23	37	35	30	9	15
<b>Mayoritario</b>	<b>10,870</b>	<b>11,500</b>	<b>12,413</b>	<b>13,735</b>	<b>16,550</b>	<b>15,129</b>	<b>14,885</b>	<b>14,542</b>	<b>14,124</b>	<b>13,598</b>	<b>13,738</b>	<b>16,575</b>
Capital Contribuido	5,439	5,139	5,048	4,889	5,907	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	4,834	5,812
Utilidades Acumuladas	6,873	5,486	5,785	7,378	8,895	9,105	8,702	8,251	7,845	7,363	8,842	10,641
Utilidad del Ejercicio	-1,441	875	1,580	1,468	1,748	28	186	294	283	238	62	121
<b>Deuda Total</b>	<b>8,632</b>	<b>9,318</b>	<b>12,011</b>	<b>11,773</b>	<b>12,268</b>	<b>12,490</b>	<b>12,593</b>	<b>13,098</b>	<b>13,408</b>	<b>13,670</b>	<b>11,863</b>	<b>12,274</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>8,516</b>	<b>9,124</b>	<b>11,483</b>	<b>11,346</b>	<b>11,655</b>	<b>12,280</b>	<b>12,476</b>	<b>12,770</b>	<b>13,118</b>	<b>13,574</b>	<b>11,307</b>	<b>11,678</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>43.3%</b>	<b>43.6%</b>	<b>46.2%</b>	<b>43.1%</b>	<b>39.6%</b>	<b>42.4%</b>	<b>42.9%</b>	<b>44.2%</b>	<b>45.2%</b>	<b>46.4%</b>	<b>43.2%</b>	<b>39.6%</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,346</b>	<b>1,426</b>	<b>1,671</b>	<b>2,247</b>	<b>2,420</b>	<b>2,330</b>	<b>2,405</b>	<b>2,484</b>	<b>2,567</b>	<b>2,651</b>	<b>559</b>	<b>625</b>
Ingreso por Estacionamientos	52	85	115	205	238	231	238	246	254	262	49	57
Ingresos por Mantenimiento	174	180	208	258	289	283	292	301	312	322	63	77
Ingresos por Rentas	1,096	1,107	1,329	1,673	1,833	1,745	1,801	1,861	1,923	1,986	442	476
Otros Ingresos	24	54	18	111	60	72	74	77	79	82	4	15
<b>Gastos de Generales</b>	<b>421</b>	<b>377</b>	<b>428</b>	<b>590</b>	<b>622</b>	<b>743</b>	<b>827</b>	<b>895</b>	<b>997</b>	<b>1,110</b>	<b>145</b>	<b>172</b>
<b>EBITDA</b>	<b>925</b>	<b>1,050</b>	<b>1,242</b>	<b>1,657</b>	<b>1,798</b>	<b>1,587</b>	<b>1,578</b>	<b>1,589</b>	<b>1,570</b>	<b>1,541</b>	<b>414</b>	<b>453</b>
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	19	18	18	18	18	16	5	4
Depreciación	8	11	12	13	13	16	16	16	16	16	4	4
Amortización	1	1	2	2	2	2	2	2	1	0	1	0
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>917</b>	<b>1,038</b>	<b>1,229</b>	<b>1,642</b>	<b>1,779</b>	<b>1,569</b>	<b>1,560</b>	<b>1,571</b>	<b>1,552</b>	<b>1,525</b>	<b>410</b>	<b>449</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>917</b>	<b>1,038</b>	<b>2,557</b>	<b>1,642</b>	<b>1,779</b>	<b>1,569</b>	<b>1,560</b>	<b>1,571</b>	<b>1,552</b>	<b>1,525</b>	<b>410</b>	<b>449</b>
Ingresos por Intereses	17	4	19	43	72	22	22	16	19	17	9	9
Otros Productos Financieros <sup>1</sup>	3	1	1	26	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	651	639	907	1,349	1,544	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	291	284
Perdida por Valuación de UDIS	74	181	191	120	13	99	102	106	109	113	49	29
Otros Gastos Financieros	29	23	87	32	0	0	0	0	0	0	9	9
Ingreso Financiero Neto	-735	-837	-1,164	-1,432	-1,485	-1,538	-1,351	-1,240	-1,234	-1,257	-339	-313
Resultado Cambiario	1	-0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	-1,879	742	327	1,608	1,504	0	0	0	0	0	0	0
Comisión por Desempeño	444	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-2,169</b>	<b>-95</b>	<b>-837</b>	<b>176</b>	<b>19</b>	<b>-1,538</b>	<b>-1,351</b>	<b>-1,240</b>	<b>-1,234</b>	<b>-1,257</b>	<b>-339</b>	<b>-312</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>-1,252</b>	<b>943</b>	<b>1,720</b>	<b>1,818</b>	<b>1,798</b>	<b>31</b>	<b>209</b>	<b>331</b>	<b>318</b>	<b>268</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
Participación en Asociadas <sup>2</sup>	-185	1	-142	2	2	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-1,437</b>	<b>944</b>	<b>1,578</b>	<b>1,820</b>	<b>1,800</b>	<b>31</b>	<b>209</b>	<b>331</b>	<b>318</b>	<b>268</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
Impuestos sobre la Utilidad	-3	13	7	11	22	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>-1,434</b>	<b>930</b>	<b>1,572</b>	<b>1,808</b>	<b>1,778</b>	<b>31</b>	<b>209</b>	<b>331</b>	<b>318</b>	<b>268</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-1,434</b>	<b>930</b>	<b>1,572</b>	<b>1,808</b>	<b>1,778</b>	<b>31</b>	<b>209</b>	<b>331</b>	<b>318</b>	<b>268</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
Participación minoritaria en la utilidad	7	56	-8	340	30	3	23	37	35	30	9	15
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-1,441</b>	<b>875</b>	<b>1,580</b>	<b>1,468</b>	<b>1,748</b>	<b>28</b>	<b>186</b>	<b>294</b>	<b>283</b>	<b>238</b>	<b>62</b>	<b>121</b>
<i>Cifras UDM</i>												
Cambio en Ventas (%)	-9.6%	6.0%	17.2%	34.5%	7.7%	-2.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	24.6%	8.9%
Factor de ocupación	93.3%	93.5%	94.0%	93.8%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	93.8%	93.2%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	543,432	575,490	673,467	645,033	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	645,033	698,621
NOI	1,040	1,088	1,292	1,783	1,864	1,748	1,816	1,884	1,957	2,035	1,801	1,915
Margen NOI	77.3%	76.3%	77.3%	79.4%	77.0%	75.0%	75.5%	75.9%	76.3%	76.8%	78.9%	77.0%
Margen EBITDA	68.8%	73.6%	74.4%	73.7%	74.3%	68.1%	65.6%	64.0%	61.2%	58.1%	73.3%	73.9%
Tasa de Impuestos (%)	0.2%	1.4%	0.4%	0.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.2%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.2%	5.8%	6.2%	6.4%	6.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	6.4%	6.5%
Tasa Pasiva	7.7%	7.1%	9.0%	11.3%	12.7%	11.8%	10.1%	9.0%	8.7%	8.6%	11.3%	12.6%
Tasa Activa	5.3%	0.9%	3.0%	5.3%	5.3%	3.9%	3.7%	2.7%	2.9%	2.6%	4.9%	4.6%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

1. Incluye el efecto de instrumento financiero

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

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes</b>												
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,878</b>	<b>-1,592</b>	<b>856</b>	<b>2,167</b>	<b>1,794</b>	<b>32</b>	<b>176</b>	<b>306</b>	<b>332</b>	<b>239</b>	<b>71</b>	<b>136</b>
- Resultado Cambiario	-2	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	-1	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	703	-1,805	740	797	1,580	0	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	628	604	623	838	924	974	974	974	974	731	224	255
(+) Otros	-689	0	754	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	<b>-143</b>	<b>-390</b>	<b>248</b>	<b>532</b>	<b>-710</b>	<b>-943</b>	<b>-798</b>	<b>-668</b>	<b>-642</b>	<b>-492</b>	<b>-154</b>	<b>-119</b>
<b>Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,437	944	1,578	1,820	1,800	31	209	331	318	268	71	136
Estimaciones del Periodo	0	58	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	-4	-4	0	2	0	0	0	0	0	0	1	1
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	1,879	-742	-325	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>1,875</b>	<b>-689</b>	<b>-314</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	19	18	18	18	18	16	5	4
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	-1,608	-1,504	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	185	-1	142	-2	-2	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	-1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-20	-5	-20	-44	-71	-22	-22	-16	-19	-17	0	0
Valuación de UDIs	0	181	193	120	0	99	102	106	109	113	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	21	77	14	53	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>174</b>	<b>207</b>	<b>-922</b>	<b>-1,504</b>	<b>-1,505</b>	<b>95</b>	<b>98</b>	<b>107</b>	<b>108</b>	<b>112</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Intereses Devengados	755	639	907	1,349	1,381	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	282	275
Otras Partidas de Financiamiento	0	-54	-6	-15	129	0	0	0	0	0	57	37
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>755</b>	<b>585</b>	<b>901</b>	<b>1,334</b>	<b>1,510</b>	<b>1,461</b>	<b>1,271</b>	<b>1,151</b>	<b>1,144</b>	<b>1,161</b>	<b>338</b>	<b>312</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,367</b>	<b>1,047</b>	<b>1,243</b>	<b>1,665</b>	<b>1,804</b>	<b>1,587</b>	<b>1,578</b>	<b>1,589</b>	<b>1,570</b>	<b>1,541</b>	<b>415</b>	<b>454</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-261	-44	75	-37	-55	54	-14	-15	-16	-16	6	53
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-309	-28	-77	-1	26	184	-26	-26	-28	-28	23	39
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	18	26	14	-5	10	11	9	13	14	-9	-15
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-182	-17	16	-77	68	47	53	43	64	70	41	-47
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-745</b>	<b>-70</b>	<b>38</b>	<b>-102</b>	<b>34</b>	<b>296</b>	<b>23</b>	<b>10</b>	<b>33</b>	<b>41</b>	<b>63</b>	<b>30</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	-0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-745</b>	<b>-70</b>	<b>38</b>	<b>-102</b>	<b>34</b>	<b>296</b>	<b>23</b>	<b>10</b>	<b>33</b>	<b>41</b>	<b>-41</b>	<b>-118</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>1,883</b>	<b>1,602</b>	<b>1,599</b>	<b>1,603</b>	<b>1,582</b>	<b>477</b>	<b>485</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>												
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-479	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-109	-84	-459	-331	-2,321	-16	-16	-16	-16	-16	-51	-101
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	140	531	1,844	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	5	20	44	71	22	22	16	19	17	9	9
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-90</b>	<b>-558</b>	<b>-327</b>	<b>244</b>	<b>-405</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-43</b>	<b>-91</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>533</b>	<b>419</b>	<b>955</b>	<b>1,807</b>	<b>1,433</b>	<b>1,889</b>	<b>1,608</b>	<b>1,600</b>	<b>1,606</b>	<b>1,583</b>	<b>435</b>	<b>393</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	3,166	840	3,090	3,746	2,914	3,103	622	6,382	200	1,978	80	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,471	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-38	-31
Intereses Pagados y otras partidas	-649	-639	-907	-1,349	-1,381	-1,461	-1,271	-1,151	-1,144	-1,161	-291	-284
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-318</b>	<b>-39</b>	<b>-484</b>	<b>-1,707</b>	<b>-938</b>	<b>-1,387</b>	<b>-1,271</b>	<b>-751</b>	<b>-944</b>	<b>-1,011</b>	<b>-249</b>	<b>-315</b>
Prima en Vena de Acciones	0	0	-40	-79	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	-2	-46	-42	0	0	0	0	0	0	-1	-0
Dividendos Pagados	-200	-300	-50	-80	-309	-382	-430	-637	-701	-765	-55	-95
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-200</b>	<b>-302</b>	<b>-137</b>	<b>-201</b>	<b>-309</b>	<b>-382</b>	<b>-430</b>	<b>-637</b>	<b>-701</b>	<b>-765</b>	<b>-56</b>	<b>-95</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-518</b>	<b>-341</b>	<b>-621</b>	<b>-1,908</b>	<b>-1,246</b>	<b>-1,769</b>	<b>-1,701</b>	<b>-1,388</b>	<b>-1,645</b>	<b>-1,776</b>	<b>-305</b>	<b>-411</b>
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	14	78	334	-101	186	120	-93	212	-39	-193	130	-17
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo y equiv. al principio del Periodo</b>	<b>101</b>	<b>116</b>	<b>194</b>	<b>528</b>	<b>427</b>	<b>91</b>	<b>210</b>	<b>117</b>	<b>329</b>	<b>289</b>	<b>427</b>	<b>613</b>
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>116</b>	<b>194</b>	<b>528</b>	<b>427</b>	<b>613</b>	<b>210</b>	<b>117</b>	<b>329</b>	<b>289</b>	<b>96</b>	<b>556</b>	<b>596</b>
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>1,883</b>	<b>1,602</b>	<b>1,599</b>	<b>1,603</b>	<b>1,582</b>	<b>1,625</b>	<b>1,845</b>
Amortización de Deuda	2,836	240	2,667	4,104	2,471	3,029	622	5,982	0	1,828	4,132	2,464
Revolencia automática	-2,836	-240	-2,667	-4,104	-2,471	-3,029	-622	-5,982	0	-1,828	-4,132	-2,464
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	629	634	887	1,305	1,309	1,439	1,249	1,134	1,125	1,145	1,347	1,374
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>629</b>	<b>634</b>	<b>887</b>	<b>1,305</b>	<b>1,309</b>	<b>1,439</b>	<b>1,249</b>	<b>1,134</b>	<b>1,125</b>	<b>1,145</b>	<b>1,347</b>	<b>1,374</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	101	116	194	528	427	91	210	117	329	289	503	556
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
<b>Deuda Neta a FLE 12m</b>	<b>13.7</b>	<b>9.3</b>	<b>9.0</b>	<b>7.3</b>	<b>6.3</b>	<b>6.5</b>	<b>7.8</b>	<b>8.0</b>	<b>8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>7.0</b>	<b>6.3</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>9.2</b>	<b>8.7</b>	<b>9.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.4</b>	<b>8.8</b>	<b>9.2</b>	<b>7.0</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

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 a la compra del 40.0% del Asesor.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>1,883</b>	<b>1,602</b>	<b>1,599</b>	<b>1,603</b>	<b>1,582</b>	<b>477</b>	<b>485</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>1,883</b>	<b>1,602</b>	<b>1,599</b>	<b>1,603</b>	<b>1,582</b>	<b>477</b>	<b>485</b>
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>622</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,563</b>	<b>1,838</b>	<b>1,883</b>	<b>1,602</b>	<b>1,599</b>	<b>1,603</b>	<b>1,582</b>	<b>477</b>	<b>485</b>

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

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

## Glosario



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa). La medida se basa en años calendario. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Loan To Value (LTV).** Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

#### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
LTV	20%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos de años calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

### Ponderación de Periodos

t2023	10%
t2024	15%
t2025	25%
t2026	20%
t2027	15%
t2028	10%
t2029	5%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17-1T25
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS