

FSHOP 25U
HR AA
Perspectiva
Positiva

Corporativos
19 de noviembre 2025
A NRSRO Rating**

Abril 2025
HR AA
Perspectiva Positiva

Noviembre 2025
HR AA
Perspectiva Positiva



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Regina González
Analista Sr.
regina.gonzalez@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Positiva para la emisión FSHOP 25U de Fibra Shop, tras la posible reapertura hasta por P\$2,000m

La ratificación 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. El Fideicomiso busca realizar una reapertura hasta por P\$2,000m (o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs)), considerando el monto asignado en el libro primario de hasta el equivalente en UDIs de P\$1,200m, más el monto de sobreasignación de hasta el equivalente en UDIs de P\$800m. Dicha reapertura contará con las mismas características de la actual Emisión de P\$700m. *Es importante mencionar que actualmente se está realizando la revisión anual del Fideicomiso, lo cual es extensible a esta emisión.*

Durante el 2024, el Fideicomiso realizó las adquisiciones de tres centros comerciales dando como resultado una Superficie Bruta Alquilable (SBA) de 813,493m² al 3T25 comparado con 645,033m² al 2023 y 817,074 m² al 3T24 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.

De esta manera, la mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) contrarrestó el aumento en el servicio de la deuda y resultó en un DSCR de 1.4 veces (x) en línea con nuestras proyecciones. Es importante mencionar que al 3T25, el FLE acumulado resultó 7.4% por debajo de nuestras proyecciones como resultado de mayores requerimientos de capital explicados



por menores gastos acumulados observados. Lo anterior, resultó en un deterioro en las métricas DSCR y Años de Pago a 1.0x y 8.8 años comparado con 1.5x y 8.0 años en nuestro escenario base respectivamente. En cuanto al LTV, el Fideicomiso cerró 39.4% comparado con 41.1% proyectado.

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 TMAC₂₄₋₂₉ 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. 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.

Durante el 2T25, el Fideicomiso realizó la emisión de FSHOP 25U por un monto de 82.7m de UDIs equivalente a P\$700m con vencimiento en noviembre 2031 y a una tasa fija de 7.61%. Dicha emisión se realizó al amparo de un programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por un monto de hasta P\$10,000m. Lo anterior fue resultado de una estrategia de refinanciamiento de deuda por un monto aproximado de P\$7,250m. A continuación, se presentan las principales características de la emisión y su reapertura esperada.

Figura 1. Características de la Emisión

Concepto	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 Emisión Original	P\$700m o Valor equivalente en UDIs.
Monto de la Emisión Adicional	Hasta P\$2,000m, considerando el monto asignado en el libro primario de hasta el equivalente en UDIs de P\$1,200m, más el monto de sobreasignación de hasta el equivalente en UDIs de P\$800m.
Plazo de las Emisiones	2,366 días, equivalentes a aproximadamente seis punto cinco (6.5) años, con fecha de vencimiento de 11 de noviembre de 2031.
Denominación	UDIs
Tasa de Interés	Tasa de Interés Bruto Anual de 7.61% (5.11% más la adición de 2.50%) fija durante la vigencia de la Emisión.
Periodicidad de Pago de Intereses	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.
Garantías	Los Certificados Bursátiles Fiduciarios son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía alguna y no están avalados por ningún tercero.
Uso de los recursos	Refinanciamiento de deuda y otros fines corporativos
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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 de 813,493m² al 3T25 comparado con 645,033m² 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 73.1% y 77.5% 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 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 TMAC₂₄₋₂₉ 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 m² 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 cuenta con un ajuste positivo, como en la revisión anterior, por el motivo de la alta diversificación de los arrendatarios. Esto disminuye de manera significativa que los resultados se vean afectados cuando los contactos de arrendamiento expiren.

Factores que podrían subir la calificación

- **Estabilización de portafolio.** Si el Fideicomiso logra generar un ingreso promedio 2024-2029 de P\$2,672m por medio de la estabilización del portafolio y al igual que mantener un margen EBITDA promedio de 78.0%, la calificación podría



tener un impacto positivo. Lo anterior anudado a que la generación de flujo sería en un promedio ponderado de P\$1,957m resultando en una métrica DSCR de 1.8x comparado con 1.2x en el 2023.

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 Irrevocable Número 6206 (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 Banco Actinver, 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 3T25, el Fideicomiso cuenta con un portafolio de 19 propiedades, equivalente a 813,493m² de SBA.

Análisis de Resultados

A partir de las cifras reportadas al 2024 y acumuladas al 3T25, HR Ratings realizó una comparación con las cifras observadas en el mismo periodo del año anterior y nuestras proyecciones 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 %	3T24	3T25	Cambio %	2024	3T25	2024	3T25	2024	3T25	2024	3T25
Ingresos Totales	2,247	2,420	7.7%	1,777	1,932	8.7%	2,441	1,892	2,382	1,708	-0.8%	2.1%	1.6%	13.1%
NOI	1,783	1,875	5.1%	1,376	1,460	6.1%	1,891	1,471	1,844	1,281	-0.9%	-0.8%	1.6%	14.0%
EBITDA	1,657	1,798	8.5%	1,324	1,405	6.2%	1,784	1,414	1,715	1,202	0.8%	-0.6%	4.8%	16.9%
Margen NOI	79.4%	77.5%	-192pbs	77.4%	75.6%	-181pbs	77.5%	77.8%	77.4%	75.0%	-0pbs	-22pbs	0pbs	6pbs
Margen EBITDA	73.7%	74.3%	54pbs	74.5%	72.8%	-173pbs	73.1%	74.7%	72.0%	70.4%	12pbs	-19pbs	23pbs	24pbs
Propiedades de Inversión + Inversiones en Asociadas	25,617	29,124	13.7%	27,845	30,167	8.3%	27,845	27,845	27,845	27,845	4.6%	8.3%	4.6%	8.3%
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	92.6%	94.1%	154pbs	92.9%	93.6%	82.1%	82.1%	3pbs	6pbs	112pbs	121pbs
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,563	1,838	17.6%	1,394	1,367	-1.9%	1,652	1,477	1,251	1,402	11.3%	-7.4%	46.9%	-2.5%
Distribuciones	80	309	285.8%	190	300	57.9%	253	382	253	382	21.8%	-21.5%	21.8%	-21.5%
Deuda Total	11,773	12,268	4.2%	12,231	12,484	2.1%	12,279	12,279	12,317	12,447	-0.1%	1.7%	-0.4%	0.3%
Deuda Neta (DN)	11,346	11,655	2.7%	11,629	12,035	3.5%	11,806	11,778	12,227	12,376	-1.3%	-1.0%	-4.7%	-2.8%
Intereses Netos	1,305	1,309	0.3%	917	1,317	43.6%	1,217	1,011	1,248	1,115	7.6%	30.3%	4.9%	18.2%
Servicio de la Deuda	1,305	1,309	0.3%	917	1,317	43.6%	1,217	1,011	1,248	1,115	7.6%	30.3%	4.9%	18.2%
DSCR	1.2x	1.4x	n.a	1.5x	1.0x	n.a	1.4x	1.5x	1.0x	1.3x	n.a	n.a	n.a	n.a
DSCR con Caja	1.6x	1.7x	n.a	2.0x	1.5x	n.a	1.7x	2.1x	1.3x	1.8x	n.a	n.a	n.a	n.a
Años de Pago (DN/FLE)	7.3	6.3	n.a	8.3	8.8	n.a	7.1	8.0	9.8	8.8	n.a	n.a	n.a	n.a
Loan to Value (LTV) ²	43.1%	39.6%	n.a	41.2%	39.4%	n.a	41.2%	41.4%	41.7%	42.6%	n.a	n.a	n.a	n.a

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

² 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.

Por su parte, los resultados acumulados al 3T25 se observaron en su mayoría en línea con nuestras proyecciones. Los ingresos alcanzaron un total de P\$1,932m representando un aumento del 2.1% por arriba de nuestro escenario base explicado por el fortalecimiento en el factor de ocupación a 94.1% a partir de 93.6% proyectados. Sin embargo, el resultado EBITDA se observó 0.6% por debajo de lo estimado lo que se tradujo en una contracción del margen EBTIDA a 72.8% comparado con 74.7% proyectado y 74.5% en el mismo periodo del año anterior. El crecimiento en EBITDA año contra año, está mayormente explicado por el aumento en ingresos; sin embargo, los gastos operativos incrementaron en mayor medida lo que resultó en la contracción de margen observada.

A pesar del crecimiento en EBITDA, el FLE se mostró 1.9% por debajo del año anterior y 7.4% por debajo de nuestras proyecciones. Lo anterior está mayormente explicado por un mayor requerimiento de capital de trabajo. Este se observó en una salida de efectivo por P\$41m comparado con una entrada de efectivo por P\$44m en el mismo periodo del año anterior. Lo anterior es explicado en su mayoría por menores gastos acumulados los cuales cerraron en P\$136m comparado con P\$414m. En términos de deuda, el Fideicomiso anunció el plan de refinanciamiento el cual consistió en primera instancia, en la emisión de un bono por P\$700m y la contratación de un crédito sindicado por P\$6,600m. De esta manera, FSHOP logró extender los vencimientos significativos en 2025 al 2027. En cuanto a las métricas de deuda, el menor FLE tuvo como resultado un debilitamiento en las métricas DSCR y Años de Pago comparado con nuestro escenario base en 1.0x y 8.8 años comparado con 1.5x y 8.0 años proyectados. Por su parte, la Empresa mostró un LTV de 39.4%, aún por debajo del 41.2% estimado en la revisión previa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

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 3T25.

	2022*	2023*	2024*	2025P	Al Cierre					3T24	3T25
					2026P	2027P	2028P	2029P			
ACTIVOS TOTALES	26,025	27,295	30,995	29,977	30,150	30,641	31,189	31,762	29,708	31,701	
Activo Circulante	1,637	1,638	1,859	2,115	2,290	2,783	3,332	3,905	1,843	1,515	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	528	427	613	794	922	1,369	1,871	2,399	602	449	
Cuentas por Cobrar a Clientes	370	405	454	456	475	493	511	529	402	426	
Impuestos por recuperar	249	220	295	165	165	165	165	165	359	187	
Otras cuentas por cobrar	461	559	471	657	684	710	736	761	441	415	
Pagos Anticipados y otros activos ¹	28	28	26	43	44	46	48	50	41	39	
Activos no Circulantes	24,388	25,657	29,135	27,861	27,860	27,858	27,857	27,857	27,864	30,185	
Inversiones en Asociadas	8	9	11	9	9	9	9	9	9	11	
Propiedades de Inversión	24,367	25,608	29,113	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	30,156	
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	12	23	12	13	11	10	8	8	16	18	
Otros Activos LP	1	17	0	3	3	3	3	3	3	0	
PASIVOS TOTALES	12,696	12,493	13,174	13,182	13,022	13,168	13,318	13,474	13,028	12,868	
Pasivo Circulante	3,640	2,780	3,837	1,222	6,601	637	2,484	2,217	3,784	531	
Pasivo con Costo	3,146	2,251	3,232	622	5,982	0	1,828	1,541	3,203	306	
Proveedores	69	89	60	106	109	113	117	120	74	53	
Impuestos por Pagar	72	71	44	81	81	82	83	83	80	28	
Ingresos Diferidos	17	11	7	20	21	22	22	23	12	9	
Pasivos Acumulados y Otros	337	359	495	394	407	421	435	449	414	136	
Pasivos no Circulantes	9,056	9,713	9,337	11,960	6,421	12,531	10,834	11,257	9,245	12,337	
Pasivo con Costo	8,865	9,522	9,036	11,704	6,158	12,260	10,557	10,973	9,028	12,178	
Impuestos Diferidos	40	51	73	51	51	51	51	51	51	73	
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	151	140	228	205	212	219	226	234	166	86	
Beneficios a Empleados	13	14	17	21	21	22	23	24	17	20	
Otras cuentas por pagar	138	126	212	184	190	197	203	210	149	66	
CAPITAL CONTABLE	13,329	14,802	17,821	16,794	17,128	17,473	17,870	18,288	16,679	18,832	
Minoritario	916	1,067	1,270	1,194	1,279	1,388	1,510	1,642	1,132	1,274	
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	941	778	1,263	1,142	1,194	1,279	1,388	1,510	1,124	1,257	
Utilidad del Ejercicio	(25)	289	8	53	85	109	122	131	8	18	
Mayoritario	12,413	13,735	16,550	15,600	15,849	16,085	16,360	16,646	15,548	17,558	
Capital Contribuido	5,048	4,889	5,907	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	5,607	
Utilidades Acumuladas	5,785	7,378	8,895	9,184	9,173	9,215	9,387	9,599	8,810	10,648	
Utilidad del Ejercicio	1,580	1,468	1,748	420	679	873	976	1,050	741	1,303	
Deuda Total	12,011	11,773	12,268	12,326	12,140	12,260	12,385	12,514	12,231	12,484	
Deuda Neta	11,483	11,346	11,655	11,532	11,218	10,891	10,514	10,114	11,629	12,035	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	46.2%	43.1%	39.6%	41.1%	40.3%	40.0%	39.7%	39.4%	41.2%	39.4%	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25, realizadas en la revisión de I13 de diciembre de 2024.

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	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T24	3T25
Ingresos Totales	1,671	2,247	2,420	2,581	2,683	2,787	2,892	2,994	1,777	1,932
Ingreso por Estacionamientos	115	205	238	231	238	246	254	262	163	184
Ingresos por Mantenimiento	208	258	289	283	292	301	312	322	204	233
Ingresos por Rentas	1,329	1,673	1,833	1,996	2,079	2,163	2,247	2,328	1,383	1,484
Otros Ingresos	18	111	60	72	74	77	79	82	27	31
Gastos de Generales	428	590	622	693	715	739	764	789	453	526
EBITDA	1,242	1,657	1,798	1,888	1,968	2,048	2,128	2,205	1,324	1,405
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	18	18	18	16	15	0
Depreciación	12	13	13	16	16	16	16	16	13	0
Amortización	2	2	2	2	2	2	1	0	2	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,229	1,642	1,779	1,870	1,950	2,030	2,110	2,188	1,309	1,405
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,557	1,642	1,779	1,870	1,950	2,030	2,110	2,188	1,309	1,405
Ingresos por Intereses	19	43	72	38	40	45	58	61	51	25
Otros Productos Financieros ¹	1	26	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	907	1,349	1,544	1,322	1,110	972	946	939	917	854
Perdida por Valuación de UDIS	191	120	13	113	116	120	124	129	95	65
Otros Gastos Financieros	87	32	0	0	0	0	0	0	24	26
Ingreso Financiero Neto	(1,164)	(1,432)	(1,485)	(1,397)	(1,186)	(1,048)	(1,012)	(1,007)	(985)	(919)
Resultado Cambiario	0	1	0	0	0	0	0	0	(0)	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	327	1,608	1,504	0	0	0	0	0	440	883
Comisión por Desempeño	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(837)	176	19	(1,397)	(1,186)	(1,048)	(1,012)	(1,007)	(546)	(36)
Utilidad después del RIF	1,720	1,818	1,798	472	763	982	1,098	1,182	763	1,369
Participación en Asociadas ²	(142)	2	2	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,578	1,820	1,800	472	763	982	1,098	1,182	763	1,369
Impuestos sobre la Utilidad	7	11	22	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,572	1,808	1,778	472	763	982	1,098	1,182	763	1,355
Utilidad Neta Consolidada	1,572	1,808	1,778	472	763	982	1,098	1,182	763	1,355
Participación minoritaria en la utilidad	(8)	340	30	53	85	109	122	131	22	52
Participación mayoritaria en la utilidad	1,580	1,468	1,748	420	679	873	976	1,050	741	1,303
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	17.2%	34.5%	7.7%	5.7%	4.0%	3.9%	3.7%	3.5%	6.1%	10.2%
Factor de ocupación	94.0%	93.8%	92.9%	93.8%	94.4%	94.8%	95.2%	95.3%	92.6%	94.1%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	673,467	645,033	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	813,493
NOI	1,292	1,783	1,875	2,007	2,093	2,181	2,270	2,358	1,817	1,959
Margen NOI	77.3%	79.4%	77.5%	77.8%	78.0%	78.3%	78.5%	78.8%	77.8%	76.1%
Margen EBITDA	74.4%	73.7%	74.3%	73.2%	73.3%	73.5%	73.6%	73.6%	72.3%	73.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.4%	0.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.2%	6.4%	6.3%	6.5%	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%	6.1%	6.2%
Tasa Pasiva	9.0%	11.3%	12.7%	10.8%	9.1%	8.0%	7.7%	7.5%	11.3%	12.0%
Tasa Activa	3.0%	5.3%	7.1%	3.9%	3.4%	2.9%	2.9%	2.4%	6.5%	4.9%

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 4T25, realizadas en la revisión de I13 de diciembre de 2024.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario										Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(1,437)	944	1,578	1,820	1,800	472	763	982	1,098	1,182	763	1,355
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	3	3
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	1,879	(742)	(325)	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,875	(689)	(314)	16	0	0	0	0	0	0	3	3
Depreciación y Amortización	9	12	14	15	19	18	18	18	18	16	15	14
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	(1,608)	(1,504)	0	0	0	0	0	(440)	(883)
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	(7)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	174	207	(922)	(1,504)	(1,505)	94	94	93	84	84	(432)	(869)
Intereses Devengados	755	639	907	1,349	1,381	1,322	1,110	972	946	939	898	829
Otras Partidas de Financiamiento	0	(54)	(6)	(15)	129	0	0	0	0	0	118	89
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	755	585	901	1,334	1,510	1,322	1,110	972	946	939	1,016	918
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,367	1,047	1,243	1,665	1,804	1,888	1,968	2,048	2,128	2,205	1,350	1,408
Decremento (Incremento) en Clientes	(261)	(44)	75	(37)	(55)	(24)	(18)	(18)	(19)	(18)	4	28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(309)	(28)	(77)	(1)	26	169	(29)	(27)	(29)	(27)	(26)	150
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	18	26	14	(5)	5	4	4	4	4	(17)	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(182)	(17)	16	(77)	68	31	22	22	23	23	84	(212)
Capital de trabajo	(745)	(70)	38	(102)	34	182	(22)	(20)	(21)	(18)	44	(41)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(745)	(70)	38	(102)	34	182	(22)	(20)	(21)	(18)	44	(41)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	622	977	1,281	1,563	1,838	2,070	1,946	2,028	2,107	2,187	1,394	1,367
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN												
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)	(1,935)	(205)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	140	531	1,844	0	0	0	0	0	1,444	(115)
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	19	25
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(90)	(558)	(327)	244	(405)	21	24	28	42	45	(471)	(295)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	533	419	955	1,807	1,433	2,092	1,969	2,056	2,149	2,232	923	1,072
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Financiamientos Bancarios	3,166	840	3,090	3,746	2,914	2,963	321	5,982	0	1,828	996	7,680
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,836)	(240)	(2,667)	(4,104)	(2,471)	(3,029)	(622)	(5,982)	0	(1,828)	(633)	(7,658)
Intereses Pagados y otras partidas	(649)	(639)	(907)	(1,349)	(1,381)	(1,322)	(1,110)	(972)	(946)	(939)	(917)	(854)
Financiamiento "Ajeno"	(318)	(39)	(484)	(1,707)	(938)	(1,388)	(1,411)	(972)	(946)	(939)	(555)	(832)
Prima en Vena de Acciones	0	0	(40)	(79)	(29)	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	(2)	(46)	(42)	0	0	0	0	0	0	(3)	(104)
Dividendos Pagados	(200)	(300)	(50)	(80)	(280)	(382)	(430)	(637)	(701)	(765)	(190)	(300)
Financiamiento "Propio"	(200)	(302)	(137)	(201)	(309)	(382)	(430)	(637)	(701)	(765)	(193)	(404)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(518)	(341)	(621)	(1,908)	(1,246)	(1,770)	(1,841)	(1,609)	(1,647)	(1,703)	(748)	(1,237)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	14	78	334	(101)	186	321	128	447	502	528	175	(164)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	101	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	427	613
Efectivo y equiv. al final del Periodo	116	194	528	427	613	794	922	1,369	1,871	2,399	602	449
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	622	977	1,281	1,563	1,838	2,070	1,946	2,028	2,008	2,033	1,658	1,708
Amortización de Deuda	2,836	240	2,667	4,104	2,471	3,029	622	5,982	0	1,828	1,921	9,497
Revolencia automática	(2,836)	(240)	(2,667)	(4,104)	(2,471)	(3,029)	(622)	(5,982)	0	(1,828)	(1,921)	(9,497)
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	1,377	1,317
Servicio de la Deuda 12m	629	634	887	1,305	1,309	1,285	1,071	928	888	878	1,377	1,317
DSCR	1.0	1.5	1.4	1.2	1.4	1.6	1.8	2.2	2.3	2.3	1.2	1.3
Caja Inicial Disponible	101	116	194	528	427	473	794	922	1,369	1,871	394	427
DSCR con Caja Inicial	1.1	1.7	1.7	1.6	1.7	2.0	2.6	3.2	3.8	4.4	1.5	1.6
Deuda Neta a FLE 12m	13.7	9.3	9.0	7.3	6.3	5.6	5.8	5.4	5.2	5.0	7.0	7.0
Deuda Neta a EBITDA 12m	9.2	8.7	9.2	6.8	6.5	6.1	5.7	5.3	4.9	4.6	31.2	6.2

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 4T25, realizadas en la revisión de I13 de diciembre de 2024.

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.



@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 3T25.

	Al Cierre									
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	26,025	27,295	30,995	29,442	29,387	29,639	29,642	29,493	29,708	31,701
Activo Circulante	1,637	1,638	1,859	1,580	1,527	1,781	1,785	1,636	1,843	1,515
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	528	427	613	210	117	329	289	96	602	449
Cuentas por Cobrar a Clientes	370	405	454	447	461	477	492	509	402	426
Impuestos por recuperar	249	220	295	165	165	165	165	165	359	187
Otras cuentas por cobrar	461	559	471	716	740	764	790	816	441	415
Pagos Anticipados y otros activos ¹	28	28	26	43	44	46	48	50	41	39
Activos no Circulantes	24,388	25,657	29,135	27,861	27,859	27,858	27,857	27,857	27,864	30,185
Inversiones en Asociadas	8	9	11	9	9	9	9	9	9	11
Propiedades de Inversión	24,367	25,608	29,113	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	27,836	30,156
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	12	23	12	13	11	10	8	8	16	18
Otros Activos LP	1	17	0	3	3	3	3	3	3	0
PASIVOS TOTALES	12,696	12,493	13,174	13,177	13,343	13,901	14,287	14,634	13,028	12,868
Pasivo Circulante	3,640	2,780	3,837	1,057	6,458	509	2,386	2,154	3,784	531
Pasivo con Costo	3,146	2,251	3,232	622	5,982	0	1,828	1,541	3,203	306
Proveedores	69	89	60	95	106	114	127	142	74	53
Impuestos por Pagar	72	71	44	81	81	82	83	83	80	28
Ingresos Diferidos	17	11	7	22	25	27	30	33	12	9
Pasivos Acumulados y Otros	337	359	495	237	264	286	318	354	414	136
Pasivos no Circulantes	9,056	9,713	9,337	12,121	6,885	13,392	11,901	12,480	9,245	12,337
Pasivo con Costo	8,865	9,522	9,036	11,869	6,610	13,098	11,580	12,129	9,028	12,178
Impuestos Diferidos	40	51	73	51	51	51	51	51	51	73
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	151	140	228	201	224	242	270	300	166	86
Beneficios a Empleados	13	14	17	23	26	28	31	34	17	20
Otras cuentas por pagar	138	126	212	178	198	214	239	266	149	66
CAPITAL CONTABLE	13,329	14,802	17,821	16,264	16,043	15,738	15,355	14,858	16,679	18,832
Minoritario	916	1,067	1,270	1,135	1,158	1,195	1,231	1,260	1,132	1,274
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	941	778	1,263	1,132	1,135	1,158	1,195	1,231	1,124	1,257
Utilidad del Ejercicio	(25)	289	8	3	23	37	35	30	8	18
Mayoritario	12,413	13,735	16,550	15,129	14,885	14,542	14,124	13,598	15,548	17,558
Capital Contribuido	5,048	4,889	5,907	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	5,997	5,607
Utilidades Acumuladas	5,785	7,378	8,895	9,105	8,702	8,251	7,845	7,363	8,810	10,648
Utilidad del Ejercicio	1,580	1,468	1,748	28	186	294	283	238	741	1,303
Deuda Total	12,011	11,773	12,268	12,490	12,593	13,098	13,408	13,670	12,231	12,484
Deuda Neta	11,483	11,346	11,655	12,280	12,476	12,770	13,118	13,574	11,629	12,035
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	46.2%	43.1%	39.6%	42.4%	42.9%	44.2%	45.2%	46.4%	41.2%	39.4%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25, realizadas en la revisión del 13 de diciembre de 2024.

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	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Ingresos Totales	1,671	2,247	2,420	2,330	2,405	2,484	2,567	2,651	1,777	1,932
Ingreso por Estacionamientos	115	205	238	231	238	246	254	262	163	184
Ingresos por Mantenimiento	208	258	289	283	292	301	312	322	204	233
Ingresos por Rentas	1,329	1,673	1,833	1,745	1,801	1,861	1,923	1,986	1,383	1,484
Otros Ingresos	18	111	60	72	74	77	79	82	27	31
Gastos de Generales	428	590	622	743	827	895	997	1,110	453	526
EBITDA	1,242	1,657	1,798	1,587	1,578	1,589	1,570	1,541	1,324	1,405
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	18	18	18	16	15	0
Depreciación	12	13	13	16	16	16	16	16	13	0
Amortización	2	2	2	2	2	2	1	0	2	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,229	1,642	1,779	1,569	1,560	1,571	1,552	1,525	1,309	1,405
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,557	1,642	1,779	1,569	1,560	1,571	1,552	1,525	1,309	1,405
Ingresos por Intereses	19	43	72	22	22	16	19	17	51	25
Otros Productos Financieros ¹	1	26	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	907	1,349	1,544	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	917	854
Perdida por Valuación de UDIS	191	120	13	99	102	106	109	113	95	65
Otros Gastos Financieros	87	32	0	0	0	0	0	0	24	26
Ingreso Financiero Neto	(1,164)	(1,432)	(1,485)	(1,538)	(1,351)	(1,240)	(1,234)	(1,257)	(985)	(919)
Resultado Cambiario	0	1	0	0	0	0	0	0	(0)	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	327	1,608	1,504	0	0	0	0	0	440	883
Comisión por Desempeño	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(837)	176	19	(1,538)	(1,351)	(1,240)	(1,234)	(1,257)	(546)	(36)
Utilidad después del RIF	1,720	1,818	1,798	31	209	331	318	268	763	1,369
Participación en Asociadas ²	(142)	2	2	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,578	1,820	1,800	31	209	331	318	268	763	1,369
Impuestos sobre la Utilidad	7	11	22	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,572	1,808	1,778	31	209	331	318	268	763	1,355
Utilidad Neta Consolidada	1,572	1,808	1,778	31	209	331	318	268	763	1,355
Participación minoritaria en la utilidad	(8)	340	30	3	23	37	35	30	22	52
Participación mayoritaria en la utilidad	1,580	1,468	1,748	28	186	294	283	238	741	1,303
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	17.2%	34.5%	7.7%	-2.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	6.1%	10.2%
Factor de ocupación	94.0%	93.8%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	82.1%	92.6%	94.1%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	673,467	645,033	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	702,202	813,493
NOI	1,292	1,783	1,817	1,748	1,816	1,884	1,957	2,035	1,817	1,817
Margen NOI	77.3%	79.4%	75.1%	75.0%	75.5%	75.9%	76.3%	76.8%	77.8%	70.6%
Margen EBITDA	74.4%	73.7%	74.3%	68.1%	65.6%	64.0%	61.2%	58.1%	72.3%	73.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.4%	0.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.2%	6.4%	6.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	6.1%	6.6%
Tasa Pasiva	9.0%	11.3%	12.7%	11.8%	10.1%	9.0%	8.7%	8.6%	11.3%	12.0%
Tasa Activa	3.0%	5.3%	5.3%	3.9%	3.7%	2.7%	2.9%	2.6%	6.5%	2.6%

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 4T25, realizadas en la revisión del 13 de diciembre de 2024.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario								Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,578	1,820	1,800	31	209	331	318	268	763	1,355
Estimaciones del Periodo	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	2	0	0	0	0	0	0	3	3
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	(325)	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(314)	16	0	0	0	0	0	0	3	3
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	18	18	18	16	15	14
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	(1,608)	(1,504)	0	0	0	0	0	(440)	(883)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	142	(2)	(2)	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	(1,329)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(20)	(44)	(71)	(22)	(22)	(16)	(19)	(17)	0	0
Valuación de UDIs	193	120	0	99	102	106	109	113	0	0
Otras Partidas de Inversión	77	14	53	0	0	0	0	0	(7)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(922)	(1,504)	(1,505)	95	98	107	108	112	(432)	(869)
Intereses Devengados	907	1,349	1,381	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	898	829
Otras Partidas de Financiamiento	(6)	(15)	129	0	0	0	0	0	118	89
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	901	1,334	1,510	1,461	1,271	1,151	1,144	1,161	1,016	918
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,243	1,665	1,804	1,587	1,578	1,589	1,570	1,541	1,350	1,408
Decremento (Incremento) en Clientes	75	(37)	(55)	54	(14)	(15)	(16)	(16)	4	28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(77)	(1)	26	184	(26)	(26)	(28)	(28)	(26)	150
Incremento (Decremento) en Proveedores	26	14	(5)	10	11	9	13	14	(17)	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	(77)	68	47	53	43	64	70	84	(212)
Capital de trabajo	38	(102)	34	296	23	10	33	41	44	(41)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	38	(102)	34	296	23	10	33	41	44	(41)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,281	1,563	1,838	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,394	1,367
IDADES DE INVERSIÓN										
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(459)	(331)	(2,321)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(1,935)	(205)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	140	531	1,844	0	0	0	0	0	1,444	(115)
Adquisición de Negocios	(28)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	44	71	22	22	16	19	17	19	25
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(327)	244	(405)	6	6	0	3	0	(471)	(295)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	955	1,807	1,433	1,889	1,608	1,600	1,606	1,583	923	1,072
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	3,090	3,746	2,914	3,103	622	6,382	200	1,978	996	7,680
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,667)	(4,104)	(2,471)	(3,029)	(622)	(5,982)	0	(1,828)	(633)	(7,658)
Intereses Pagados y otras partidas	(907)	(1,349)	(1,381)	(1,461)	(1,271)	(1,151)	(1,144)	(1,161)	(917)	(854)
Financiamiento "Ajeno"	(484)	(1,707)	(938)	(1,387)	(1,271)	(751)	(944)	(1,011)	(555)	(832)
Prima en Vena de Acciones	(40)	(79)	(29)	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(46)	(42)	0	0	0	0	0	0	(3)	(104)
Dividendos Pagados	(50)	(80)	(280)	(382)	(430)	(637)	(701)	(765)	(190)	(300)
Financiamiento "Propio"	(137)	(201)	(309)	(382)	(430)	(637)	(701)	(765)	(193)	(404)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(621)	(1,908)	(1,246)	(1,769)	(1,701)	(1,388)	(1,645)	(1,776)	(748)	(1,237)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	334	(101)	186	120	(93)	212	(39)	(193)	175	(164)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	194	528	427	91	210	117	329	289	427	613
Efectivo y equiv. al final del Periodo	528	427	613	210	117	329	289	96	602	449
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,281	1,563	1,838	1,883	1,602	1,599	1,603	1,582	1,658	1,708
Amortización de Deuda	2,667	4,104	2,471	3,029	622	5,982	0	1,828	1,921	9,497
Revolencia automática	(2,667)	(4,104)	(2,471)	(3,029)	(622)	(5,982)	0	(1,828)	(1,921)	(9,497)
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	887	1,305	1,309	1,439	1,249	1,134	1,125	1,145	1,377	1,317
Servicio de la Deuda 12m	887	1,305	1,309	1,439	1,249	1,134	1,125	1,145	1,377	1,317
	1.4	1.2	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.2	1.3
Caja Inicial Disponible	194	528	427	91	210	117	329	289	394	427
con Caja Inicial	1.7	1.6	1.7	1.4	1.5	1.5	1.7	1.6	1.5	1.6
Neta a FLE 12m	9.0	7.3	6.3	6.5	7.8	8.0	8.2	8.6	7.0	7.0
Neta a EBITDA 12m	9.2	6.8	6.5	7.7	7.9	8.0	8.4	8.8	31.2	6.2

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 4T25, realizadas en la revisión del 13 de diciembre de 2024.

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Años de Pago	40%
LTV	20%

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

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	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	FSHOP 25U: HR AA con Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	30 de abril de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17-3T25
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/

** 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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS