

FSHOP 17-2
HR AA+
Perspectiva
Estable

FSHOP 25U
HR AA+
Perspectiva
Estable

2023
HR AA
Perspectiva Estable

2024
HR AA
Perspectiva Positiva

2025
HR AA+
Perspectiva Estable



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 revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+, modificando la Perspectiva de Positiva a Estable, para las emisiones de Fibra Shop

La revisión al alza y la modificación de la perspectiva para Fibra Shop (FSHOP o el Fideicomiso o el Fideicomiso) y sus emisiones, se basa en el fortalecimiento de las métricas durante el 2024 debido a una generación de Flujo Libre de Efectivo de P\$1,838m comparado con P\$1,652m proyectados en el escenario base aunado a una menor deuda neta de P\$11,655m comparado con P\$11,806m respectivamente. Lo anterior, dio como resultado un DSCR y Años de Pago de 1.4 veces (x) y 6.3 años a partir de 1.3x y 7.1 años respectivamente estimados en el escenario base. Además, la métrica *Loan to Value* (LTV) se cerró en 39.6% (vs. 41.2% estimados) como resultado de la menor deuda del periodo y un aumento en el valor de los activos. Además, la reestructura de deuda finalizada durante el 2025 y la expectativa de un incremento en FLE en un promedio ponderado de P\$2,005m, favorece a las métricas de deuda DSCR, Años de Pago y LTV las cuales fueron proyectadas en un promedio ponderado 2025-2030 de 1.9x, 5.8 años y 37.4% respectivamente comparado con 1.8x, 5.8 años y 40.5% en nuestra revisión anterior. Es importante mencionar que la calificación mantiene un ajuste positivo relacionado a etiquetas superiores dentro del análisis de ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza) así como un ajuste positivo por diversificación de arrendatarios.

Los resultados al tercer trimestre del 2025 (3T25), mostraron un crecimiento en los ingresos impulsado por la expansión en el factor de ocupación el cual cerró en 94.7% comparado con 93.6% esperado en el escenario base. Sin embargo, ciertos gastos de operación adicionales correspondientes a las adquisiciones realizadas durante 2024, resultaron en la contracción del margen EBTIDA y NOI a 72.8% y 75.6% respectivamente (vs. 74.7% y 77.8% esperados). Lo anterior aunado a un mayor requerimiento de capital, resultó en un deterioro del FLE comparado con nuestras estimaciones en 7.4%. No obstante, la reestructura de deuda realizada durante el año, resultó en un menor servicio de la deuda y por ende, en métricas de deuda prácticamente en línea con nuestras estimaciones (DSCR, DSCR con caja y Años de Pago de 1.4x, 1.8x y 5.5 años respectivamente vs. 1.3x, 1.8x y 6.8 años proyectados).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

A futuro, nuestro escenario base considera un crecimiento en ingresos a una TMAC₂₄₋₃₀ de 5.5% explicado por la estabilización del portafolio alcanzando un factor de ocupación en 95.9% en 2030 comparado con 93.6% al 2024. Además, nuestras proyecciones consideran la inversión en un nuevo centro comercial en Nuevo Laredo el cual, incrementaría la Superficie Bruta Alquilable (SBA) a 730,986 metros cuadrados (m²) a partir de 703,114m² en 2024. En cuanto a EBITDA, nuestras estimaciones consideran la recuperación en el margen explicadas por la estabilización del portafolio y estrategias de absorción de costos realizadas por el Fideicomiso. Lo anterior contrarrestaría el requerimiento de capital proyectado y aumenta la generación del FLE en el periodo. En cuanto a deuda, estimamos que disminuya a P\$11,316m comparado con P\$12,268m en 2024 explicadas por las amortizaciones de acuerdo con el calendario y refinanciamientos parciales de las misma.

Fibra Shop, Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base							Escenario de Estrés							Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Base	Estrés			
Ventas Totales	2,247	2,420	2,610	2,710	2,838	3,005	3,172	3,340	2,605	2,596	2,570	2,575	2,575	2,571	2,857	2,585	-9.5%		
NOI	1,783	1,875	1,976	2,067	2,172	2,307	2,444	2,581	1,969	1,956	1,927	1,919	1,909	1,896	2,186	1,937	-11.4%		
EBITDA	1,657	1,798	1,909	1,983	2,085	2,223	2,361	2,499	1,896	1,803	1,683	1,583	1,466	1,332	2,104	1,691	-19.6%		
Margen NOI	79.4%	77.5%	75.7%	76.3%	76.5%	76.8%	77.0%	77.3%	75.6%	75.3%	74.9%	74.5%	74.1%	73.7%	76.5%	74.9%	-152pbs		
Margen EBITDA	73.7%	74.3%	73.1%	73.2%	73.4%	74.0%	74.4%	74.8%	72.8%	69.4%	65.5%	61.5%	56.9%	51.8%	73.6%	65.4%	-818pbs		
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,563	1,838	1,892	1,931	2,078	2,092	2,067	1,950	1,866	1,738	1,665	1,522	1,403	1,326	2,000	1,647	-17.6%		
Servicio de la Deuda	1305	1309	1105	1063	1033	1010	968	893	1,105	1,065	1,078	1,114	1,176	1,260	1,035	1,106	6.9%		
Deuda Total (DN)	11,773	12,268	12,493	12,416	12,092	12,120	11,285	11,316	12,493	12,416	12,492	13,020	13,646	14,277	12,121	12,787	5.5%		
Deuda Neta	11,346	11,655	11,914	11,909	11,600	11,210	10,681	10,072	11,940	12,130	12,278	12,645	13,235	14,058	11,486	12,447	8.4%		
DSCR	1.2x	1.4x	1.7x	1.8x	2.0x	2.1x	2.1x	2.2x	1.7x	1.6x	1.5x	1.4x	1.2x	1.1x	1.9x	1.5x	n.a		
DSCR con Caja	1.6x	1.7x	2.3x	2.4x	2.5x	2.6x	3.1x	2.9x	2.2x	2.2x	1.8x	1.6x	1.5x	1.4x	2.5x	1.9x	n.a		
Años de Pago (DN/FLE)	7.3	6.3	6.3	6.2	5.6	5.4	5.2	5.2	6.4	7.0	7.4	8.3	9.4	10.6	5.8	7.7	n.a		
LTV	43.1%	39.6%	39.3%	38.6%	37.4%	36.7%	34.2%	33.4%	39.3%	38.8%	38.9%	40.1%	41.6%	43.5%	37.4%	39.7%	n.a		

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica del Fideicomiso.

Desempeño Histórico vs. Proyecciones

- Desempeño del portafolio.** El portafolio de Fibra Shop está conformado por 19 centros comerciales. Al cierre del 3T25, se observó un fortalecimiento en el factor de ocupación a 94.7% comparado con 93.6% proyectado en el escenario base. El SBA total al 3T25 fue de 698,621m², lo que representa una contracción del 0.5% explicada por renovaciones en algunos centros comerciales para transformarlos en centros de vida.
- Márgenes EBITDA y NOI.** El margen EBITDA al cierre del 2024 se expandió a 74.3% a partir de 73.1% proyectados. El mejor desempeño se vio impactado al cierre del año acumulado 3T25 pasando a 72.8% explicado por gastos adicionales relacionados a la operación de las adquisiciones realizadas durante el 2024. No obstante, el aumento en ingresos contrarrestó parte los mayores gastos y se observó un EBITDA superior al mismo periodo del año anterior (P\$1,405m vs. P\$1,324m respectivamente). De la misma manera, el margen NOI alcanzó un total de 75.6% comparado con 77.8% proyectado.
- Generación de FLE.** En 2024, el FLE fue 11.3% superior a lo proyectado, explicado principalmente por un mejor desempeño en los requerimientos de capital de trabajo. Sin embargo, el menor margen al 3T25 y un aumento en los requerimientos de capital, dieron como resultado un FLE 7.4% menor a lo estimado en el escenario base (P\$1,367m vs. P\$1,477m respectivamente).
- Deuda y Deuda Neta.** Al cierre del 2024, la Empresa cuenta con una deuda neta de P\$11,655m cerrando 1.3% por debajo de nuestro escenario base. La menor deuda del periodo y el incremento en FLE durante el 2024, fortaleció las

métricas de deuda DSCR, DSCR con Caja, Años de Pago y LTV a 1.4x, 1.7x, 6.3 años y 39.6% comparado con 1.4x, 1.7x, 7.1 años y 41.2% en nuestro escenario base.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Fortalecimiento en el portafolio.** Estimamos la estabilización en el portafolio de inmuebles a través de un fortalecimiento de factor de ocupación de 95.9% al 2030 comparado con 93.6% en 2024. Además, proyectamos la inversión en remodelación de centros comerciales y un nuevo centro comercial en Nuevo Laredo resultando en un aumento en el SBA a 730,986m² vs. 698,620m² al 3T25. En consecuencia, los ingresos incrementarían en una TMAC₂₄₋₃₀ de 5.5%.
- **Recuperación del margen EBITDA y NOI.** En cuanto a EBITDA, nuestro escenario base considera la recuperación en el margen a 74.8% en 2030 comparado con 72.8% al 3T25, explicado por la estabilización del portafolio y menores gastos por adquisición. Al mismo tiempo, el margen NOI incrementaría a 77.3% (vs. 75.6% respectivamente).
- **Incremento en FLE.** Proyectamos un incremento en la generación de FLE a P\$1,950m en 2030 comparado con P\$1,838m en 2024 explicado en su mayoría por el aumento en EBITDA lo que contrarrestaría un requerimiento de capital de trabajo promedio de -P\$47m de 2025 a 2030.
- **Deuda y Deuda Neta.** La deuda y deuda neta en nuestro escenario base, decrece a medida que se realizan los pagos de amortización correspondientes al calendario vigente. No proyectamos que FSHOP requiera de mayores disposiciones de deuda dado que contaría con la capacidad para financiar sus operaciones. En consecuencia, estimamos un DSCR, Años de Pago y LTV promedio ponderado 2025-2030 de 1.9x, 5.8 años y 37.4% respectivamente.

Factores adicionales considerados

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

Factores que podrían subir la calificación

- **Aumento en el des-apalancamiento.** En un escenario donde el Fideicomiso logre des-apalancarse en un ritmo mayor al esperado debido a mayores flujos operativos para realizar prepagos voluntarios, la deuda neta podría disminuir, lo que fortalecería la métrica de Años de Pago y LTV en un promedio ponderado 2025-2028 de 4.1. años y 31.3% comparado con 5.8 años y 37.4% esperado en el escenario base.

Factores que podrían bajar la calificación



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Deterioro en métricas DSCR y Años de Pago.** En un escenario donde el Fideicomiso disminuya la generación de FLE en un total acumulado de P\$9,521m durante el periodo proyectado (vs. P\$12,055m acumulado en el escenario base), FSHOP podría requerir de mayores disposiciones de deuda para financiar sus operaciones, alcanzando una deuda total de P\$14,277m comparado con P\$11,316m en el escenario base. En consecuencia, el DSCR y Años de Pago podrían deteriorarse a un promedio ponderado de 1.5x y 7.7 años a partir de 1.9x y 5.8 años esperados en el escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Figuras en millones de pesos)

	Al Cierre										
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	26,025	27,295	30,995	31,803	32,166	32,348	33,012	32,961	33,863	29,708	31,701
Activo Circulante	1,637	1,638	1,859	1,619	1,609	1,611	2,089	1,842	2,540	1,843	1,515
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	528	427	613	579	507	492	910	605	1,244	602	449
Cuentas por Cobrar a Clientes	370	405	454	432	446	465	492	520	547	402	426
Impuestos por recuperar	249	220	295	125	154	123	124	125	127	359	187
Otras cuentas por cobrar	461	559	471	455	475	502	531	559	588	441	415
Pagos Anticipados y otros activos ¹	28	28	26	27	28	30	32	33	35	41	39
Activos no Circulantes	24,388	25,657	29,135	30,184	30,557	30,737	30,924	31,119	31,322	27,864	30,185
Inversiones en Asociadas	8	9	11	11	11	11	11	11	11	9	11
Propiedades de Inversión	24,367	25,608	29,113	30,156	30,531	30,713	30,902	31,099	31,304	27,836	30,156
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	12	23	12	17	15	12	11	9	8	16	18
Otros Activos LP	1	17	0	0	0	0	0	0	0	3	0
PASIVOS TOTALES	12,696	12,493	13,174	12,872	12,806	12,492	12,532	11,709	11,691	13,028	12,868
Pasivo Circulante	3,640	2,780	3,837	475	4,197	637	2,449	3,905	1,540	3,784	531
Pasivo con Costo	3,146	2,251	3,232	253	3,968	400	2,204	3,652	1,339	3,203	306
Proveedores	69	89	60	52	54	56	58	60	2	74	53
Impuestos por Pagar	72	71	44	28	28	28	29	29	29	80	28
Ingresos Diferidos	17	11	7	8	9	9	9	10	10	12	9
Pasivos Acumulados y Otros	337	359	495	133	138	143	149	154	160	414	136
Pasivos no Circulantes	9,056	9,713	9,337	12,397	8,608	11,856	10,084	7,804	10,151	9,245	12,337
Pasivo con Costo	8,865	9,522	9,036	12,240	8,448	11,692	9,916	7,633	9,977	9,028	12,178
Impuestos Diferidos	40	51	73	73	73	73	73	73	73	51	73
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	151	140	228	84	88	91	94	98	101	166	86
Beneficios a Empleados	13	14	17	20	20	21	22	23	24	17	20
Otras cuentas por pagar	138	126	212	65	67	70	72	75	78	149	66
CAPITAL CONTABLE	13,329	14,802	17,821	18,932	19,360	19,856	20,480	21,252	22,172	16,679	18,832
Minoritario	916	1,067	1,270	1,284	1,324	1,369	1,422	1,483	1,553	1,132	1,274
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	941	778	1,263	1,257	1,284	1,324	1,369	1,422	1,483	1,124	1,257
Utilidad del Ejercicio	-25	289	8	27	40	46	53	61	70	8	18
Mayoritario	12,413	13,735	16,550	17,647	18,036	18,487	19,058	19,769	20,618	15,548	17,558
Capital Contribuido	5,048	4,889	5,907	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,997	5,607
Utilidades Acumuladas	5,785	7,378	8,895	10,534	11,595	11,920	12,338	12,878	13,525	8,810	10,648
Utilidad del Ejercicio	1,580	1,468	1,748	1,507	835	960	1,113	1,284	1,486	741	1,303
Deuda Total	12,011	11,773	12,268	12,493	12,416	12,092	12,120	11,285	11,316	12,231	12,484
Deuda Neta	11,483	11,346	11,655	11,914	11,909	11,600	11,210	10,681	10,072	11,629	12,035
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	46.2%	43.1%	39.6%	39.3%	38.6%	37.4%	36.7%	34.2%	33.4%	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.

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 (Figuras en millones de pesos)

	Año Calendario									Acumulado	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
Ingresos Totales	1,671	2,247	2,420	2,610	2,710	2,838	3,005	3,172	3,340	1,777	1,932
Ingreso por Estacionamientos	115	205	238	261	271	280	291	302	313	163	184
Ingresos por Mantenimiento	208	258	289	321	332	344	357	370	384	204	233
Ingresos por Rentas	1,329	1,673	1,833	1,963	2,039	2,131	2,223	2,314	2,401	1,383	1,484
Otros Ingresos	18	111	60	66	68	83	134	187	242	27	31
Gastos de Generales	428	590	622	701	727	754	782	811	841	453	526
EBITDA	1,242	1,657	1,798	1,909	1,983	2,085	2,223	2,361	2,499	1,324	1,405
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	19	18	18	18	18	15	14
Depreciación	12	13	16	16	16	16	16	16	16	13	12
Amortización	2	2	2	2	3	2	2	2	1	2	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,229	1,642	1,779	1,891	1,965	2,066	2,205	2,343	2,481	1,309	1,392
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,557	1,642	1,779	1,891	1,965	2,066	2,205	2,343	2,481	1,309	1,392
Ingresos por Intereses	19	43	72	40	33	18	25	22	65	51	25
Otros Productos Financieros ¹	1	26	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	907	1,349	1,379	1,146	1,096	1,051	1,035	990	959	917	854
Perdida por Valuación de UDIS	191	120	142	74	27	28	29	30	31	95	65
Otros Gastos Financieros	87	32	35	26	0	0	0	0	0	24	26
Ingreso Financiero Neto	-1,164	-1,432	-1,485	-1,205	-1,090	-1,061	-1,039	-998	-924	-985	-919
Resultado Cambiario	0	1	-0	0	0	0	0	0	0	-0	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	327	1,608	1,504	883	0	0	0	0	0	440	883
Comisión por Desempeño	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-837	176	19	-322	-1,090	-1,061	-1,039	-998	-924	-546	-36
Utilidad después del RIF	1,720	1,818	1,798	1,569	875	1,006	1,166	1,345	1,557	763	1,355
Participación en Asociadas ²	-142	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,578	1,820	1,800	1,569	875	1,006	1,166	1,345	1,557	763	1,355
Impuestos sobre la Utilidad	7	11	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,572	1,808	1,778	1,569	875	1,006	1,166	1,345	1,557	763	1,355
Utilidad Neta Consolidada	1,572	1,808	1,778	1,569	875	1,006	1,166	1,345	1,557	763	1,355
Participación minoritaria en la utilidad	-8	340	30	62	40	46	53	61	70	22	52
Participación mayoritaria en la utilidad	1,580	1,468	1,748	1,507	835	960	1,113	1,284	1,486	741	1,303
Cifras UDM											
Cambio en Ventas (%)	17.2%	34.5%	7.7%	7.8%	3.8%	4.7%	5.9%	5.6%	5.3%	6.1%	10.2%
Factor de ocupación	94.0%	93.8%	93.6%	94.0%	94.8%	95.3%	95.7%	95.8%	95.9%	92.6%	94.7%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	673,467	645,033	703,114	698,620	698,620	730,986	730,986	730,986	730,986	702,202	698,620
NOI	1,292	1,783	1,875	1,976	2,067	2,172	2,307	2,444	2,581	1,817	1,959
Margen NOI	77.3%	79.4%	77.5%	75.7%	76.3%	76.5%	76.8%	77.0%	77.3%	77.8%	76.1%
Margen EBITDA	74.4%	73.7%	74.3%	73.1%	73.2%	73.4%	74.0%	74.4%	74.8%	72.3%	73.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.4%	0.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.1%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.2%	6.4%	6.3%	6.2%	6.3%	6.6%	6.9%	7.3%	7.5%	6.1%	6.2%
Tasa Pasiva	9.0%	11.3%	11.4%	9.3%	8.8%	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%	11.3%	10.7%
Tasa Activa	3.0%	5.3%	7.1%	4.2%	3.5%	2.0%	2.1%	1.9%	1.2%	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.

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.

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

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

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
Utilidad Neta Consolidada	856	2,167	1,778	1,569	875	1,006	1,166	1,345	1,557	71	136
- Resultado Cambiario	0	-0	0	-0	0	0	0	0	0	-1	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	740	797	1,504	883	0	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	623	838	951	1,040	1,062	1,072	1,078	1,085	1,092	224	255
(+) Otros	754	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	248	532	-676	-355	-187	-66	87	260	465	-154	-119
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	83	247	441	0	0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Figuras en millones de pesos)

	Año Calendario									Acumulado	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,578	1,820	1,800	1,569	875	1,006	1,166	1,345	1,557	763	1,355
Estimaciones del Periodo	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	2	0	3	0	0	0	0	0	3	3
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	-325	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-314	16	0	3	0	0	0	0	0	3	3
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	19	18	18	18	18	15	14
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	-1,608	-1,504	-883	0	0	0	0	0	-440	-883
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	142	-2	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	-1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-20	-44	-71	-15	-33	-18	-25	-22	-65	0	0
Valuación de UDIs	193	120	0	9	27	28	29	30	31	0	0
Otras Partidas de Inversión	77	14	53	0	0	0	0	0	0	-7	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-922	-1,504	-1,505	-870	12	28	22	26	-17	-432	-869
Intereses Devengados	907	1,349	1,381	1,121	1,096	1,051	1,035	990	959	898	829
Otras Partidas de Financiamiento	-6	-15	129	89	0	0	0	0	0	118	89
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	901	1,334	1,510	1,210	1,096	1,051	1,035	990	959	1,016	918
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,243	1,665	1,804	1,912	1,983	2,085	2,223	2,361	2,499	1,350	1,408
Decremento (Incremento) en Clientes	75	-37	-55	22	-13	-19	-27	-27	-27	4	28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-77	-1	26	184	-50	2	-32	-31	-32	-26	150
Incremento (Decremento) en Proveedores	26	14	-5	-8	2	2	2	2	-58	-17	-7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	-77	68	-216	9	9	9	10	10	84	-212
Capital de trabajo	38	-102	34	-19	-52	-6	-48	-47	-108	44	-41
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	38	-102	34	-19	-52	-6	-48	-47	-108	44	-41
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,281	1,563	1,838	1,892	1,931	2,078	2,175	2,314	2,391	1,394	1,367
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-459	-331	-2,321	-213	-391	-198	-205	-213	-221	-1,935	-209
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	140	531	1,844	-111	0	0	0	0	0	1,444	-111
Adquisición de Negocios	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	44	71	40	33	18	25	22	65	19	25
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-327	244	-405	-284	-358	-180	-181	-192	-156	-471	-295
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	955	1,807	1,433	1,608	1,573	1,898	1,994	2,123	2,235	923	1,072
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	3,090	3,746	2,914	8,880	150	3,616	400	1,339	3,652	996	7,680
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,667	-4,104	-2,471	-8,858	-253	-3,968	-400	-2,204	-3,652	-633	-7,658
Intereses Pagados y otras partidas	-907	-1,349	-1,381	-1,146	-1,096	-1,051	-1,035	-990	-959	-917	-854
Financiamiento "Ajeno"	-484	-1,707	-938	-1,124	-1,200	-1,403	-1,035	-1,855	-959	-555	-832
Prima en Vena de Acciones	-40	-79	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	-46	-42	0	-104	0	0	0	0	0	-3	-104
Dividendos Pagados	-50	-80	-309	-414	-446	-510	-542	-573	-637	-190	-300
Financiamiento "Propio"	-137	-201	-309	-518	-446	-510	-542	-573	-637	-193	-404
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-621	-1,908	-1,246	-1,642	-1,646	-1,913	-1,576	-2,428	-1,596	-748	-1,237
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	334	-101	186	-34	-73	-15	418	-305	639	175	-164
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	194	528	427	613	579	507	492	910	605	427	613
Efectivo y equiv. al final del Periodo	528	427	613	579	507	492	910	605	1,244	602	449
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,281	1,563	1,838	1,892	1,931	2,078	2,092	2,067	1,950	1,625	1,845
Amortización de Deuda	2,667	4,104	2,471	8,858	253	3,968	400	2,204	3,652	4,132	2,464
Revolencia automática	-2,667	-4,104	-2,471	-8,858	-253	-3,968	-400	-2,204	-3,652	-4,132	-2,464
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	887	1,305	1,309	1,105	1,063	1,033	1,010	968	893	1,347	1,374
Servicio de la Deuda 12m	887	1,305	1,309	1,105	1,063	1,033	1,010	968	893	1,347	1,374
DSCR	1.4	1.2	1.4	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	1.2	1.3
Caja Inicial Disponible	194	528	427	613	579	507	492	910	605	503	556
DSCR con Caja Inicial	1.7	1.6	1.7	2.3	2.4	2.5	2.6	3.1	2.9	1.6	1.7
Deuda Neta a FLE 12m	9.0	7.3	6.3	6.3	6.2	5.6	5.4	5.2	5.2	7.2	6.5
Deuda Neta a EBITDA 12m	9.2	6.8	6.5	6.2	6.0	5.6	5.0	4.5	4.0	9.2	6.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	1T14	1T15
Flujo Libre de Efectivo											
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,281	1,563	1,838	1,892	1,931	2,078	2,175	2,314	2,391	477	485
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	83	247	441	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,281	1,563	1,838	1,892	1,931	2,078	2,092	2,067	1,950	477	485



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Balance General (Figuras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	Al Cierre 2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	26,025	27,295	30,995	31,797	31,972	32,099	32,507	32,797	32,841	29,708	31,701
Activo Circulante	1,637	1,638	1,859	1,613	1,415	1,363	1,584	1,678	1,519	1,843	1,515
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	528	427	613	553	286	214	375	411	219	602	449
Cuentas por Cobrar a Clientes	370	405	454	439	455	473	499	523	524	402	426
Impuestos por recuperar	249	220	295	125	154	123	124	125	127	359	187
Otras cuentas por cobrar	461	559	471	465	487	516	546	574	602	441	415
Pagos Anticipados y otros activos ¹	28	28	26	30	33	37	40	44	47	41	39
Activos no Circulantes	24,388	25,657	29,135	30,184	30,557	30,737	30,924	31,119	31,322	27,864	30,185
Inversiones en Asociadas	8	9	11	11	11	11	11	11	11	9	11
Propiedades de Inversión	24,367	25,608	29,113	30,156	30,531	30,713	30,902	31,099	31,304	27,836	30,156
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	12	23	12	17	15	12	11	9	8	16	18
Otros Activos LP	1	17	0	0	0	0	0	0	0	3	0
PASIVOS TOTALES	12,696	12,493	13,174	12,879	12,807	12,885	13,412	14,032	14,691	13,028	12,868
Pasivo Circulante	3,640	2,780	3,837	478	4,263	550	2,416	3,852	2,021	3,784	531
Pasivo con Costo	3,146	2,251	3,232	253	4,038	330	2,204	3,652	1,800	3,203	306
Proveedores	69	89	60	51	40	27	9	-13	-0	74	53
Impuestos por Pagar	72	71	44	28	28	28	29	29	29	80	28
Ingresos Diferidos	17	11	7	8	5	1	-4	-11	-18	12	9
Pasivos Acumulados y Otros	337	359	495	139	151	164	179	194	210	414	136
Pasivos no Circulantes	9,056	9,713	9,337	12,400	8,545	12,335	10,996	10,181	12,671	9,245	12,337
Pasivo con Costo	8,865	9,522	9,036	12,240	8,378	12,162	10,816	9,994	12,477	9,028	12,178
Impuestos Diferidos	40	51	73	73	73	73	73	73	73	51	73
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	151	140	228	88	94	100	107	114	121	166	86
Beneficios a Empleados	13	14	17	21	23	26	29	32	36	17	20
Otras cuentas por pagar	138	126	212	67	71	75	78	82	85	149	66
CAPITAL CONTABLE	13,329	14,802	17,821	18,919	19,165	19,214	19,095	18,764	18,150	16,679	18,832
Minoritario	916	1,067	1,270	1,284	1,315	1,340	1,359	1,370	1,371	1,132	1,274
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	941	778	1,263	1,257	1,284	1,315	1,340	1,359	1,370	1,124	1,257
Utilidad del Ejercicio	-25	289	8	27	31	25	19	11	1	8	18
Mayoritario	12,413	13,735	16,550	17,635	17,850	17,874	17,736	17,394	16,778	15,548	17,558
Capital Contribuido	5,048	4,889	5,907	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,997	5,607
Utilidades Acumuladas	5,785	7,378	8,895	10,534	11,582	11,733	11,726	11,556	11,150	8,810	10,648
Utilidad del Ejercicio	1,580	1,468	1,748	1,494	661	534	403	232	21	741	1,303
Deuda Total	12,011	11,773	12,268	12,493	12,416	12,492	13,020	13,646	14,277	12,231	12,484
Deuda Neta	11,483	11,346	11,655	11,940	12,130	12,278	12,645	13,235	14,058	11,629	12,035
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	46.2%	43.1%	39.6%	39.3%	38.8%	38.9%	40.1%	41.6%	43.5%	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.

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 de Estrés: Estado de Resultados (Figuras en millones de pesos)

	Año Calendario									Acumulado	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
Ingresos Totales	1,671	2,247	2,420	2,605	2,596	2,570	2,575	2,575	2,571	1,777	1,932
Ingreso por Estacionamientos	115	205	238	261	270	279	288	297	307	163	184
Ingresos por Mantenimiento	208	258	289	321	332	342	354	365	377	204	233
Ingresos por Rentas	1,329	1,673	1,833	1,958	1,927	1,867	1,800	1,727	1,647	1,383	1,484
Otros Ingresos	18	111	60	66	68	82	133	186	240	27	31
Gastos de Generales	428	590	622	709	794	887	992	1,109	1,239	453	526
EBITDA	1,242	1,657	1,798	1,896	1,803	1,683	1,583	1,466	1,332	1,324	1,405
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	19	18	18	18	18	15	14
Depreciación	12	13	16	16	16	16	16	16	16	13	12
Amortización	2	2	2	2	3	2	2	2	1	2	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,229	1,642	1,779	1,878	1,784	1,665	1,565	1,448	1,314	1,309	1,392
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,557	1,642	1,779	1,878	1,784	1,665	1,565	1,448	1,314	1,309	1,392
Ingresos por Intereses	19	43	72	40	32	14	14	13	37	51	25
Otros Productos Financieros ¹	1	26	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	907	1,349	1,379	1,146	1,097	1,092	1,128	1,189	1,298	917	854
Perdida por Valuación de UDIS	191	120	142	74	27	28	29	30	31	95	65
Otros Gastos Financieros	87	32	35	26	0	0	0	0	0	24	26
Ingreso Financiero Neto	-1,164	-1,432	-1,485	-1,205	-1,092	-1,105	-1,143	-1,205	-1,291	-985	-919
Resultado Cambiario	0	1	-0	0	0	0	0	0	0	-0	0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	327	1,608	1,504	883	0	0	0	0	0	440	883
Comisión por Desempeño	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-837	176	19	-322	-1,092	-1,105	-1,143	-1,205	-1,291	-546	-36
Utilidad después del RIF	1,720	1,818	1,798	1,556	692	559	422	243	23	763	1,355
Participación en Asociadas ²	-142	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,578	1,820	1,800	1,556	692	559	422	243	23	763	1,355
Impuestos sobre la Utilidad	7	11	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,572	1,808	1,778	1,556	692	559	422	243	23	763	1,355
Utilidad Neta Consolidada	1,572	1,808	1,778	1,556	692	559	422	243	23	763	1,355
Participación minoritaria en la utilidad	-8	340	30	61	31	25	19	11	1	22	52
Participación mayoritaria en la utilidad	1,580	1,468	1,748	1,494	661	534	403	232	21	741	1,303
Cifras UDM											
Cambio en Ventas (%)	17.2%	34.5%	7.7%	7.7%	-0.3%	-1.0%	0.2%	0.0%	-0.2%	6.1%	10.2%
Factor de ocupación	94.0%	93.8%	93.6%	93.3%	87.9%	82.4%	77.0%	71.5%	66.1%	92.6%	94.7%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	673,467	645,033	703,114	698,620	698,620	798,418	798,418	798,418	798,418	702,202	698,620
NOI	1,292	1,783	1,875	1,969	1,956	1,927	1,919	1,909	1,896	1,817	1,959
Margen NOI	77.3%	79.4%	77.5%	75.6%	75.3%	74.9%	74.5%	74.1%	73.7%	77.8%	76.1%
Margen EBITDA	74.4%	73.7%	74.3%	72.8%	69.4%	65.5%	61.5%	56.9%	51.8%	72.3%	73.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.4%	0.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.1%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.2%	6.4%	6.3%	6.2%	5.7%	5.3%	4.9%	4.5%	4.3%	6.1%	6.2%
Tasa Pasiva	9.0%	11.3%	11.4%	9.3%	8.8%	8.8%	8.9%	9.0%	9.3%	11.3%	10.7%
Tasa Activa	3.0%	5.3%	7.1%	4.2%	3.8%	2.1%	2.1%	1.7%	1.3%	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.

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.

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

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

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
Utilidad Neta Consolidada	856	2,167	1,778	1,556	692	559	422	243	23	71	136
- Resultado Cambiario	0	-0	0	-0	0	0	0	0	0	-1	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	740	797	1,504	883	0	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	623	838	951	1,040	1,062	1,072	1,078	1,085	1,092	224	255
(+) Otros	754	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	248	532	-676	-368	-370	-512	-656	-842	-1,070	-154	-119
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Figuras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024*	Año Calendario						Acumulado	
				2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,578	1,820	1,800	1,556	692	559	422	243	23	763	1,355
Estimaciones del Periodo	11	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	2	0	3	0	0	0	0	0	3	3
Ajuste de Valuación de Propiedades de Inversión	-325	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-314	16	0	3	0	0	0	0	0	3	3
Depreciación y Amortización	14	15	19	18	19	18	18	18	18	15	14
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	-1,608	-1,504	-883	0	0	0	0	0	-440	-883
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	142	-2	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	-1,329	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-20	-44	-71	-15	-32	-14	-14	-13	-37	0	0
Valuación de UDIs	193	120	0	9	27	28	29	30	31	0	0
Otras Partidas de Inversión	77	14	53	0	0	0	0	0	0	-7	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-922	-1,504	-1,505	-870	14	32	32	34	11	-432	-869
Intereses Devengados	907	1,349	1,381	1,121	1,097	1,092	1,128	1,189	1,298	898	829
Otras Partidas de Financiamiento	-6	-15	129	89	0	0	0	0	0	118	89
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	901	1,334	1,510	1,210	1,097	1,092	1,128	1,189	1,298	1,016	918
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,243	1,665	1,804	1,899	1,803	1,683	1,583	1,466	1,332	1,350	1,408
Decremento (Incremento) en Clientes	75	-37	-55	15	-16	-18	-25	-25	-1	4	28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-77	-1	26	170	-53	-2	-34	-33	-33	-26	150
Incremento (Decremento) en Proveedores	26	14	-5	-10	-10	-14	-17	-22	12	-17	-7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	-77	68	-208	16	16	16	16	16	84	-212
Capital de trabajo	38	-102	34	-33	-64	-18	-60	-63	-5	44	-41
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	38	-102	34	-33	-64	-18	-60	-63	-5	44	-41
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,281	1,563	1,838	1,866	1,738	1,665	1,522	1,403	1,326	1,394	1,367
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-459	-331	-2,321	-213	-391	-198	-205	-213	-221	-1,935	-209
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	140	531	1,844	-111	0	0	0	0	0	1,444	-111
Adquisición de Negocios	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	44	71	40	32	14	14	13	37	19	25
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-327	244	-405	-284	-359	-184	-191	-200	-184	-471	-295
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	955	1,807	1,433	1,582	1,379	1,481	1,331	1,203	1,142	923	1,072
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	3,090	3,746	2,914	8,880	150	4,086	830	2,800	4,252	996	7,680
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,667	-4,104	-2,471	-8,858	-253	-4,038	-330	-2,204	-3,652	-633	-7,658
Intereses Pagados y otras partidas	-907	-1,349	-1,381	-1,146	-1,097	-1,092	-1,128	-1,189	-1,298	-917	-854
Financiamiento "Ajeno"	-484	-1,707	-938	-1,124	-1,200	-1,044	-628	-593	-698	-555	-832
Prima en Vena de Acciones	-40	-79	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	-46	-42	0	-104	0	0	0	0	0	-3	-104
Dividendos Pagados	-50	-80	-309	-414	-446	-510	-542	-573	-637	-190	-300
Financiamiento "Propio"	-137	-201	-309	-518	-446	-510	-542	-573	-637	-193	-404
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-621	-1,908	-1,246	-1,642	-1,646	-1,554	-1,170	-1,166	-1,335	-748	-1,237
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	334	-101	186	-60	-267	-72	162	36	-192	175	-164
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	194	528	427	613	553	286	214	375	411	427	613
Efectivo y equiv. al final del Periodo	528	427	613	553	286	214	375	411	219	602	449
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,281	1,563	1,838	1,866	1,738	1,665	1,522	1,403	1,326	1,625	1,845
Amortización de Deuda	2,667	4,104	2,471	8,858	253	4,038	330	2,204	3,652	4,132	2,464
Revolencia automática	-2,667	-4,104	-2,471	-8,858	-253	-4,038	-330	-2,204	-3,652	-4,132	-2,464
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	887	1,305	1,309	1,105	1,065	1,078	1,114	1,176	1,260	1,347	1,374
Servicio de la Deuda 12m	887	1,305	1,309	1,105	1,065	1,078	1,114	1,176	1,260	1,347	1,374
DSCR	1.4	1.2	1.4	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1	1.2	1.3
Caja Inicial Disponible	194	528	427	613	553	286	214	375	411	503	556
DSCR con Caja Inicial	1.7	1.6	1.7	2.2	2.2	1.8	1.6	1.5	1.4	1.6	1.7
Deuda Neta a FLE 12m	9.0	7.3	6.3	6.4	7.0	7.4	8.3	9.4	10.6	7.2	6.5
Deuda Neta a EBITDA 12m	9.2	6.8	6.5	6.3	6.7	7.3	8.0	9.0	10.6	9.2	6.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Flujo Libre de Efectivo	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	1T14	1T15
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,281	1,563	1,838	1,866	1,738	1,665	1,522	1,403	1,326	477	485
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,281	1,563	1,838	1,866	1,738	1,665	1,522	1,403	1,326	477	485



@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: 2024	10%
t0: 2025	15%
t1: 2026	25%
t2:2027	20%
t3: 2028	15%
t4: 2029	10%
t5: 2030	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%.

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 17-2: HR AA con Perspectiva Positiva **FSHOP 25U: HR AA con Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	*13 de diciembre de 2024 **19 de noviembre 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