

Calificación

FSHOP 19
FSHOP 19U

HR AA+
HR AA+

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Perspectiva
Estable

HR AA+
may-19

Contactos

Daniel Barjau
Analista Senior de Corporativos
daniel.barjau@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las Emisiones FSHOP 19 y FSHOP 19U de Fibra Shop

La asignación de la calificación de las Emisiones se fundamenta en la calificación de Fibra Shop del 8 de abril de 2019, la cual se basa en la fortaleza observada en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2019 (1T19), que a su vez permitieron a Fibra Shop (y/o el Fideicomiso) mostrar una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) en niveles de fortaleza de 1.9 veces (x). Asimismo, se consideró la estabilidad observada en el portafolio conformado por 17 centros comerciales al 1T19, los cuales han logrado una maduración que se ve reflejada en los altos niveles de ocupación de 95.8%, mismos que han permitido crecientes márgenes operativos.

Se espera que la FSHOP 19 y FSHOP 19U (las Emisiones) se coloquen de manera conjunta mediante una oferta pública de adquisición recíproca de los certificados FSHOP 15 por P\$3,000 millones (m). Las Emisiones se colocarán al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles con Carácter Revolvente (el Programa) por hasta P\$9,000m o su equivalente en Dólares o en Unidades de Inversión (UDIs). A continuación, se presenta una tabla con las principales características de las Emisiones:

Características de la Emisiones: FSHOP 19 y FSHOP19U

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo	
	FSHOP 19	FSHOP 19U
Clave de Pizarra	FSHOP 19	FSHOP 19U
Certificados de Adquisición Recíproca	FSHOP 15	
Monto del Programa	Hasta por un monto de P\$9,000m o su equivalente en Dólares o UDIs.	
Vigencia del Programa	5 años, a partir de la fecha de autorización por la CNBV.	
Monto de la Emisión	Por hasta P\$3,000m (equivalentes al 100% de FSHOP 15), los cuales podrán ser utilizados para realizar el intercambio de los Certificados de Adquisición Recíproca, y/o suscripción de nuevos Certificados.	
Vigencia de la Emisión	Hasta por 1,460 días, equivalentes a aproximadamente 4 años.	Hasta por 2,190 días, equivalentes a aproximadamente 6 años.
Tasa de la Emisión	Tasa variable	Tasa Fija
Amortización del Principal	El principal de los Certificados Bursátiles Fiduciarios será amortizado en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento	
Periodicidad en el Pago de Intereses	Los intereses ordinarios que devenguen los Certificados Bursátiles Fiduciarios se liquidarán cada 28 días	Los intereses ordinarios que devenguen los Certificados Bursátiles Fiduciarios se liquidarán cada 182 días
Destino de los Fondos	Los recursos que se obtengan de la Emisión serán destinados principalmente para el refinanciamiento de la FSHOP 15, mediante la adquisición de Certificados de Adquisición Recíproca, así como para usos corporativos generales	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Fibra Shop, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, considerando un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T19 al 4T26. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Tabla 1. Supuestos y Resultados ¹	UDM				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T18	1T19	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ingresos Totales	1,215	1,414	1,143	1,388	1,464	1,536	1,597	1,364	1,419	1,463
Factor de Ocupación	95.4%	95.8%	94.8%	95.8%	94.5%	94.7%	94.8%	90.6%	91.0%	91.3%
SBA (m ²)	530,498	540,380	530,498	537,470	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016
NOI	900	1,081	834	1,060	1,146	1,274	1,327	985	1,091	1,125
EBITDA Ajustado	823	990	755	970	1,092	1,217	1,268	929	1,033	1,066
EBITDA	823	973	755	959	1,034	1,085	1,129	894	931	960
Flujo Libre de Efectivo *	666	1,324	457	1,449	897	1,064	1,124	768	911	983
Margen NOI	74.0%	76.1%	73.0%	75.8%	75.3%	76.4%	76.4%	70.4%	71.7%	71.7%
Margen EBITDA Ajustado	67.7%	69.2%	66.0%	69.3%	71.7%	73.0%	73.0%	66.4%	67.9%	67.9%
Margen EBITDA	67.7%	68.9%	66.0%	69.1%	70.6%	70.6%	70.7%	65.6%	65.6%	65.6%
CAPEX + Inv. en Asociadas	2,634	1,027	2,421	1,324	162	170	68	191	206	83
Distribuciones Obligatorias**	13	0	51	0	0	0	23	0	0	0
Distribuciones	515	514	498	544	482	515	531	361	336	359
Deuda Total	7,056	7,983	6,539	7,858	8,400	8,500	8,500	8,150	8,400	8,400
Deuda Neta	6,680	7,784	6,217	7,569	7,858	8,014	8,004	7,932	8,153	8,199
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	38.5%	41.3%	36.0%	40.7%	41.0%	39.7%	38.1%	40.4%	39.7%	38.2%
Años de Pago (DN / EBITDA)	8.1	8.0	8.2	7.9	7.6	7.4	7.1	8.9	8.8	8.5
Años de Pago (DN / FLE)	10.0	5.9	13.6	5.2	8.8	7.5	7.1	10.3	9.0	8.3
DSCR	2.4x	1.9x	1.9x	2.2x	1.7x	2.0x	2.1x	1.4x	1.5x	1.7x
DSCR con caja inicial	2.9x	2.5x	3.1x	2.7x	2.2x	3.0x	3.0x	1.8x	1.9x	2.1x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones a partir del 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

NOI = Ingresos Totales + Participación en Asociadas - Gastos de Operación (Gastos Operativos + Seguros).

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación + Diferencia en Cambios - Distribuciones Obligatorias.

**Son las distribuciones obligatorias que debe realizar FSHOP para cumplir con la regulación aplicable para FIBRAS.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en niveles de DSCR.** En los UDM al 1T19, la generación de FLE tuvo un incremento a P\$1,324 millones (m), lo cual permitió un DSCR de 1.9x (vs. 2.4x al 1T18). El mayor FLE a su vez ocasionó una reducción en años de pago de deuda neta a FLE a 5.9 años (vs. 10.0 años al 1T19), mostrando niveles adecuados para el tipo de activos.
- **Crecientes resultados operativos.** A partir de la madurez del portafolio, cuya última incorporación fue Puerta La Victoria en 4T17, y aunado a los altos esfuerzos de comercialización, el Fideicomiso mantiene un alto factor de ocupación. Esto se suma a un estricto control presupuestal y a la reciente compra de una participación en el Asesor¹, lo cual ha permitido que Fibra Shop incremente los márgenes NOI y EBITDA Ajustado a 76.1% y 69.2% (vs. 74.0% y 67.7% al 1T19).
- **Estructura de deuda de largo plazo.** Al 1T19, la estructura de deuda se muestra completamente de largo plazo, siendo la próxima amortización relevante en 2020 con el vencimiento de la FSHOP 15 por P\$3,000m, la cual es muy probable que sea sustituida vía la oferta pública de adquisición recíproca donde se colocarán la FSHOP 19 y FSHOP 19U.

¹ FibraShop Portafolios Inmobiliarios S.A.P.I. de C.V. (el Asesor) quien se encarga de prestar servicios de asesoría a Fibra Shop.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenible.** Las proyecciones de HR Ratings consideran que el portafolio actual en operación, aunado a la apertura de La Perla (coinversión), y los proyectos de energía renovable y crecimiento orgánico en las plazas, permitirán al Fideicomiso una creciente generación de NOI y EBITDA Ajustado a niveles de P\$1,274m y P\$1,217m en 2020.
- **Nueva política de distribuciones.** Se espera en los próximos años que el pago de distribuciones disminuya derivado de la reciente constitución de un fondo de reserva para proyectos, por lo que el Fideicomiso fondeará parte de sus proyectos vía recursos generados por el flujo obtenido de la operación del portafolio actual.

Factores adicionales considerados

- **Diversificación de contratos y alta calidad crediticia de principales inquilinos.** El 90.0% de los contratos de arrendamiento mantienen un vencimiento en el largo plazo. En términos de diversificación por arrendatarios, cabe destacar que los diez principales arrendatarios representan el 25.0%, y ningún cliente representa más de 5.0% de los ingresos. Entre sus principales inquilinos se encuentran empresas de diversos sectores entre los cuales se encuentra Cinépolis, Liverpool, Grupo Carso, Alsea, Inditex, entre otros.
- **Experiencia de socios y equipo administrativo.** Los socios cuentan con una experiencia probada en el desarrollo y administración de centros comerciales, lo cual le brinda una fortaleza operativa a FSHOP.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** En caso de que el Fideicomiso logre superar nuestras estimaciones del escenario base vía renovaciones de contratos por encima de nuestras estimaciones con relación a la inflación, además de la rápida implementación de estrategias de rentabilidad, podrían derivar en una generación de FLE que a su vez mejore los años de pago de deuda neta a FLE en niveles de 5.0 años, similar a los niveles de 2016.
- **Venta de activos no estratégicos para reducir su apalancamiento.** En caso de que el Fideicomiso lleve a cabo la venta de activos no estratégicos para el pago de sus obligaciones financieras ocasionaría un menor servicio de la deuda, lo cual, a su vez, mejoraría los niveles de DSCR a niveles de 2.0x o superiores de manera constante y sostenida.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor endeudamiento o refinanciamiento de corto plazo.** En caso de que el Fideicomiso mantenga su política de distribuciones anterior distribuyendo en función del flujo por operaciones, Fibra Shop se vería en la necesidad de fondear sus planes vía mayor endeudamiento presionando sus principales métricas relacionadas con el servicio de la deuda como DSCR ligeramente por arriba de 1.0x y años de pago de deuda neta a FLE cercanos a 10 años.
- **Deterioro en los resultados operativos.** Una desaceleración en el consumo local podría generar dificultades para diversos inquilinos de ciertos giros, lo cual tendría repercusiones en el factor de ocupación del portafolio. Esto a su vez podría



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FSHOP 19 y FSHOP 19U

Certificados Bursátiles
Fibra Shop

HR AA+

Corporativos
15 de mayo de 2019

representar una menor absorción de costos y gastos fijos, disminuyendo el margen NOI cercano a 70.0% o por debajo.

Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/00854 (FSHOP y/o Fibra Shop y/o el Fideicomiso) se estableció como un fideicomiso inmobiliario el 21 de junio de 2013 por Fibra Shop Administración, S.C. (el Fideicomitente) y The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario y/o BONY). FSHOP tiene como objetivo la adquisición, construcción y administración de diversos centros comerciales en México enfocados a un mercado de clase media y media alta. Al 1T19, FSHOP posee un portafolio propio de 17 inmuebles de tipo comercial con una SBA de 540,380m² (vs. 18 propiedades y 530,498m² al 1T18), además del proyecto de coinversión Sentura, localizado en Tlalnepantla, Estado de México, que abrió sus puertas en octubre de 2018, y donde Fibra Shop cuenta con una participación de 35.0%.



Credit
Rating
Agency

FSHOP 19 y FSHOP 19U

Certificados Bursátiles
Fibra Shop

HR AA+

Corporativos
15 de mayo de 2019

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Nota: Las proyecciones presentadas son las mismas de la revisión del 8 de abril de 2019, no obstante, se actualizaron los anexos al 1T19.

FSHOP (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)															
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	8,982	12,121	12,710	18,144	19,321	20,483	21,404	22,312	23,065	24,164	25,210	26,120	27,224	18,333	19,350
Activo Circulante	1,120	1,892	569	931	625	827	773	769	574	684	697	534	524	731	458
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	560	1,507	291	322	289	542	486	496	301	410	422	256	243	376	200
Rentas por Cobrar	84	120	121	138	143	168	175	182	189	196	203	209	217	137	123
Impuestos por Recuperar	407	215	108	423	12	12	13	1	1	1	1	1	1	94	6
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	37	40	36	32	166	91	82	73	66	59	54	48	43	102	96
Pagos Anticipados	32	10	12	17	15	15	16	17	17	18	19	19	20	21	33
Activos no Circulantes	7,861	10,230	12,141	17,213	18,697	19,656	20,632	21,543	22,491	23,481	24,512	25,586	26,700	17,603	18,892
Inversiones en Asociadas ¹	0	0	0	0	507	531	664	803	951	1,110	1,279	1,458	1,642	0	513
Propiedades de Inversión	7,860	10,223	12,099	17,150	18,116	19,067	19,909	20,679	21,478	22,307	23,167	24,060	24,986	17,368	18,343
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	0	1	10	11	12	12	12	12	12	12	12	12	12	11	11
Otros Activos LP	1	5	32	53	63	45	47	49	51	53	55	57	59	223	24
PASIVOS TOTALES	2,471	3,330	3,604	7,590	8,718	9,099	9,180	9,188	8,996	9,104	9,112	8,941	8,918	7,848	8,764
Pasivo Circulante	2,232	289	74	665	2,259	1,710	188	2,491	3,295	199	3,802	3,817	210	406	318
Pasivo con Costo	2,184	0	0	0	1,890	1,500	0	2,300	3,100	0	3,600	3,611	0	0	0
Proveedores	6	10	9	3	2	5	5	5	5	5	5	5	5	3	6
Pasivos Acumulados ²	20	256	34	625	321	159	136	138	141	144	147	150	153	379	269
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	13	15	17	21	15	15	15	16	16	16	16	16	16	17	15
Otros sin Costo	9	7	14	16	30	31	32	32	33	34	34	35	36	7	27
Provisiones	7	2	7	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	2	6	8	15	30	31	32	32	33	34	34	35	36	7	27
Pasivos no Circulantes	239	3,041	3,529	6,925	6,459	7,388	8,992	6,697	5,701	8,905	5,310	5,123	8,708	7,442	8,447
Pasivo con Costo	0	2,960	3,441	6,539	5,968	6,900	8,500	6,200	5,200	8,400	4,800	4,609	8,189	7,056	7,983
Impuestos Diferidos	2	10	11	11	18	11	11	11	11	11	11	11	11	11	18
Otros Pasivos No Circulantes	237	71	77	375	473	477	481	485	490	494	499	503	508	374	445
Depósitos en Garantía	54	64	71	125	130	133	137	142	146	150	155	159	164	124	129
Beneficios a Empleados	6	6	5	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Instrumentos Financieros Derivados	178	0	0	243	336	336	336	336	336	336	336	336	336	0	308
CAPITAL CONTABLE	6,511	8,791	9,106	10,555	10,603	11,384	12,224	13,124	14,069	15,060	16,097	17,179	18,305	10,485	10,586
Minoritario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	6,511	8,791	9,106	10,555	10,603	11,384	12,224	13,124	14,069	15,060	16,097	17,179	18,305	10,485	10,586
Aportaciones de los Fideicomitentes	6,028	7,592	7,282	7,181	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	7,115	6,422
Resultados Acumulados	69	344	1,093	1,763	3,054	3,664	4,358	5,181	5,995	6,874	7,815	8,803	9,825	3,235	4,038
Utilidad del Ejercicio	414	855	731	1,611	1,037	1,208	1,355	1,431	1,563	1,675	1,771	1,865	1,969	136	126
Deuda Total	2,184	2,960	3,441	6,539	7,858	8,400	8,500	8,300	8,400	8,300	8,400	8,220	8,189	7,056	7,983
Deuda Neta	1,624	1,453	3,150	6,217	7,569	7,858	8,014	8,004	7,999	7,990	7,978	7,964	7,946	6,680	7,784
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.3%	24.4%	27.1%	36.0%	40.7%	41.0%	39.7%	38.1%	36.0%	34.8%	33.3%	31.5%	30.1%	38.5%	41.3%

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 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

1. En 2018 se incluye PS468m correspondientes al 35.0% sobre Sentura Tlalhepanita, y PS3m por la compra del 40% del Asesor.

2. Se refiere al monto a pagar en 2016 por la adquisición de la plaza Las Misiones en el 4T14, de Cruz del Sur en el 4T15 y de Puerta la Victoria en el 4T17.



Credit
Rating
Agency

FSHOP 19 y FSHOP 19U

Certificados Bursátiles
Fibra Shop

HR AA+

Corporativos
15 de mayo de 2019

A NRSRO Rating*

FSHOP (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
Ingresos Totales	603	858	1,008	1,143	1,388	1,464	1,536	1,597	1,657	1,715	1,775	1,835	1,897	333	359
Ingresos por Rentas	434	651	787	907	1,104	1,222	1,283	1,334	1,384	1,432	1,482	1,533	1,584	267	286
Ingresos por Mantenimiento y Otros Ingresos	169	207	221	236	284	242	253	264	273	283	293	303	313	66	73
Gastos de Generales	218	292	348	389	429	430	451	469	486	503	520	538	556	92	103
Gastos de Operación	185	238	281	313	376	375	394	410	425	440	455	471	487	77	90
Gastos de Administración	34	53	67	76	53	55	57	59	61	63	65	67	69	15	13
UOPADA (EBITDA)	385	566	660	755	959	1,034	1,085	1,129	1,171	1,212	1,255	1,298	1,342	241	256
Otros ingresos y (gastos) netos ¹	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	6
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	385	566	660	755	959	1,034	1,085	1,129	1,171	1,212	1,255	1,298	1,342	247	261
Ingresos por Intereses	31	55	42	49	19	19	21	20	16	16	19	16	14	4	5
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Intereses Pagados	37	141	182	309	513	546	555	558	501	469	458	443	419	106	140
Otros Gastos Financieros	0	0	0	14	94	0	0	0	0	0	0	0	0	10	6
Ingreso Financiero Neto	-6	-86	-141	-274	-588	-527	-534	-538	-485	-452	-439	-428	-405	-112	-141
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	41	385	213	1,131	663	643	672	702	729	757	786	816	848	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	35	298	72	856	75	117	138	164	244	305	347	389	443	-112	-141
Utilidad después del RIF	420	864	732	1,611	1,034	1,151	1,223	1,292	1,415	1,517	1,601	1,686	1,785	136	120
Participación en Asociadas ²	0	0	0	0	11	58	132	139	148	158	169	179	185	0	6
Utilidad antes de Impuestos	420	864	732	1,611	1,044	1,208	1,355	1,431	1,563	1,675	1,771	1,865	1,969	136	126
Impuestos sobre la Utilidad	6	9	1	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Causados	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	4	9	1	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	414	855	731	1,611	1,037	1,208	1,355	1,431	1,563	1,675	1,771	1,865	1,969	136	126
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	414	855	731	1,611	1,037	1,208	1,355	1,431	1,563	1,675	1,771	1,865	1,969	136	126
Cambio en Ventas	273.3%	42.2%	17.6%	13.4%	21.4%	5.5%	4.9%	4.0%	3.7%	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%	17.4%	16.3%
Factor de Ocupación	91.7%	92.2%	94.1%	94.8%	95.8%	94.5%	94.7%	94.8%	94.9%	94.9%	94.9%	94.9%	94.9%	95.4%	95.8%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m ²)	381,089	445,655	470,036	530,498	537,470	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	530,498	540,380
NOI	419	611	717	834	1,060	1,146	1,274	1,327	1,380	1,434	1,489	1,543	1,596	900	1,081
Margen NOI	69.4%	71.3%	71.1%	73.0%	75.8%	75.3%	76.4%	76.4%	76.5%	76.5%	76.6%	76.6%	76.6%	74.0%	76.1%
Margen EBITDA	63.8%	66.0%	65.5%	66.0%	69.1%	70.6%	70.6%	70.7%	70.7%	70.7%	70.7%	70.7%	70.7%	67.7%	68.9%
EBITDA Ajustado	385	566	660	755	970	1,092	1,217	1,268	1,319	1,371	1,424	1,476	1,526	823	990
Margen EBITDA Ajustado	63.8%	66.0%	65.5%	66.0%	69.3%	71.7%	73.0%	73.0%	73.1%	73.2%	73.2%	73.3%	73.3%	67.7%	69.2%
Tasa Pasiva	4.9%	5.3%	6.0%	6.5%	7.1%	6.7%	6.6%	6.6%	6.0%	5.6%	5.5%	5.4%	5.1%	6.4%	7.3%
Tasa Activa	2.8%	2.7%	3.5%	9.7%	4.6%	3.2%	3.1%	3.0%	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%	9.2%	5.1%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	5.5%	6.2%	7.4%	6.9%	8.4%	7.4%	7.9%	8.2%	9.5%	10.5%	11.3%	12.0%	12.9%	7.2%	8.0%
Cobertura del Servicio de Deuda	10.5	4.0	3.6	2.4	1.9	1.9	2.0	2.0	2.3	2.6	2.7	2.9	3.2	2.4	1.8

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 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

1. Al 1T19 incluye ingresos por P\$115m y el costo de P\$111m con relación a la venta de UC Condesa.

2. Se refiere a la participación del 25.0% sobre La Perla y del 35.0% sobre Sentura Tlalnepantla.

NOI = Ingresos Totales + Participación en Asociadas - Gastos de Operación (Gastos Operativos + Seguros).

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

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

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

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes 12m	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
Utilidad Neta Consolidada	402	508	899	699	1,640	1,096	1,309	1,390	1,511	1,628	1,726	1,817	1,865	1,611	1,037
- Resultado Cambiario	-	0	0	1	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	1	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	76	41	385	213	1,131	663	643	672	702	729	757	786	816	1,131	663
- Depreciación	171	284	359	432	595	639	666	694	721	749	778	808	816	466	618
(+) Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	156	182	156	54	-86	-205	-1	24	88	150	192	223	233	14	-244
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	148	173	148	51	0	0	0	23	84	143	182	212	221	13	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.



Credit
Rating
Agency

FSHOP 19 y FSHOP 19U

Certificados Bursátiles
Fibra Shop

HR AA+

Corporativos

15 de mayo de 2019

A NRSRO Rating*

FSHOP (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN															
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	420	864	732	1,611	1,044	1,208	1,355	1,431	1,563	1,675	1,771	1,865	1,969	136	126
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	0	5	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-41	-385	-213	-1,131	-663	-643	-672	-702	-729	-757	-786	-816	-848	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-41	-385	-208	-1,115	-663	-643	-672	-702	-729	-757	-786	-816	-848	0	0
Depreciación y Amortización	0	3	5	6	7	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	11	-58	-132	-139	-148	-158	-169	-179	-185	0	0
Intereses a Favor	-31	-55	-42	-49	-19	-19	-21	-20	-16	-16	-19	-16	-14	-4	-5
Otras Partidas de Inversión	0	0	-10	-5	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-31	-52	-47	-48	-6	-77	-153	-159	-164	-175	-188	-194	-199	-2	-2
Intereses Devengados	37	141	182	309	513	546	555	558	501	469	458	443	419	106	139
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	14	93	0	0	0	0	0	0	0	0	6	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	37	141	182	323	606	546	555	558	501	469	458	443	419	112	141
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	385	568	660	771	982	1,034	1,085	1,129	1,171	1,212	1,255	1,298	1,342	245	265
Decremento (Incremento) en Clientes	-55	-35	-21	-21	-22	-8	-8	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-10	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ¹	176	186	109	-311	382	9	5	18	5	4	3	2	2	342	-17
Incremento (Decremento) en Proveedores	4	5	-2	-6	-1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ²	221	21	18	75	108	-141	-19	8	8	8	8	8	9	-213	-15
Capital de trabajo	346	177	104	-263	466	-137	-21	19	6	5	5	4	3	120	-24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	731	745	764	508	1,449	897	1,064	1,147	1,177	1,218	1,259	1,302	1,345	365	241
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN															
Inversión en Asociadas ³	0	0	0	0	-215	0	0	0	0	0	0	0	0	-215	0
Adquisiciones de Propiedades de Inversión ⁴	-3,938	-1,953	-1,792	-2,421	-1,109	-162	-170	-68	-70	-72	-74	-77	-79	-318	-236
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	31	55	42	49	19	19	21	20	16	16	19	16	14	4	5
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,908	-1,898	-1,751	-2,372	-1,305	-143	-149	-48	-54	-56	-56	-61	-65	-529	-116
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-3,177	-1,153	-987	-1,864	144	754	915	1,099	1,123	1,162	1,203	1,241	1,280	-163	126
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO															
Financiamientos Bancarios	2,184	0	473	1,315	1,290	900	0	0	0	0	0	0	0	510	50
Financiamientos Bursátiles	0	2,968	0	2,970	0	3,000	1,600	0	2,100	3,200	0	3,420	3,580	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-2,200	0	-1,210	0	-358	-1,500	0	-900	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	-3,000	0	0	-1,400	-3,100	0	-3,600	-3,611	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-37	-113	-167	-288	-667	-546	-555	-558	-501	-469	-458	-443	-419	-106	-140
Financiamiento "Ajeno"	2,147	655	306	2,786	623	-4	-455	-558	-701	-369	-458	-623	-450	404	-90
Aportaciones de los Fideicomitentes	187	1,918	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	0	0	-395	-255	0	0	0	0	0	0	0	0	-40	-9
Dividendos Pagados	-333	-473	-535	-498	-544	-482	-515	-531	-618	-684	-734	-783	-843	-146	-116
Financiamiento "Propio"	-146	1,445	-535	-893	-799	-482	-515	-531	-618	-684	-734	-783	-843	-186	-124
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,001	2,100	-229	1,894	-177	-486	-970	-1,089	-1,319	-1,053	-1,192	-1,406	-1,293	218	-215
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-1,176	947	-1,216	30	-33	268	-55	10	-196	109	12	-166	-13	54	-89
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,736	560	1,507	291	322	273	542	486	496	301	410	422	256	322	289
Efectivo y equiv. al final del Periodo	560	1,507	291	322	289	542	486	496	301	410	422	256	243	376	200
Cifras UDM															
Flujo Libre de Efectivo	583	572	616	457	1,449	897	1,064	1,124	1,093	1,075	1,077	1,090	1,124	666	1,324
Amortización de Deuda	0	2,200	0	1,210	0	3,358	1,500	0	2,300	3,100	0	3,600	3,611	1,210	0
Revolución automática	0	-2,200	0	-1,210	0	-3,358	-1,500	0	0	0	0	0	0	-1,210	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	2,300	3,100	0	3,600	3,611	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	6	58	125	239	648	527	534	538	485	452	439	428	405	279	681
Servicio de la Deuda	6	58	125	239	648	527	534	538	2,785	3,552	439	4,028	4,016	279	681
DSCR	93.4	9.9	4.9	1.9	2.2	1.7	2.0	2.1	0.4	0.3	2.5	0.3	0.3	2.4	1.9
Caja Inicial Disponible	1,736	560	1,507	291	322	273	542	486	496	301	410	422	256	144	376
DSCR con Caja Inicial	371.4	19.5	16.9	3.1	2.7	2.2	3.0	3.0	0.6	0.4	3.4	0.4	0.3	2.9	2.5
Deuda Neta a FLE	2.8	2.5	5.1	13.6	5.2	8.8	7.5	7.1	7.3	7.4	7.4	7.3	7.1	10.0	5.9
Deuda Neta a EBITDA	4.2	2.6	4.8	8.2	7.9	7.6	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.1	5.9	8.1	8.0

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 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

1. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

2. Se refiere a Gastos acumulados, Provisiones, Rentas cobradas por anticipado, Depósitos en garantía y Beneficios a Empleados.

3. Se refiere a la compra del 40.0% del Asesor.

Flujo Libre de Efectivo

	731	745	764	508	1,449	897	1,064	1,147	1,177	1,218	1,259	1,302	1,345	698	1,324
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación 12m	731	745	764	508	1,449	897	1,064	1,147	1,177	1,218	1,259	1,302	1,345	698	1,324
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	148	173	148	51	0	0	0	23	84	143	182	212	221	13	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-19	-0
Flujo Libre de Efectivo 12m	583	572	616	457	1,449	897	1,064	1,124	1,093	1,075	1,077	1,090	1,124	666	1,324

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

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

Anexo - Escenario de Estrés

FSHOP (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)															
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	8,982	12,121	12,710	18,144	19,321	20,154	21,167	21,998	22,921	23,827	24,860	25,935	26,990	18,333	19,350
Activo Circulante	1,120	1,892	569	931	625	493	523	459	452	389	413	441	410	731	458
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	560	1,507	291	322	289	218	247	201	196	134	159	186	155	376	200
Rentas por Cobrar	84	120	121	138	143	156	162	167	172	177	182	187	191	137	123
Impuestos por Recuperar	407	215	108	423	12	13	15	0	0	0	0	0	0	94	6
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	37	40	36	32	166	91	82	73	66	59	54	48	43	102	96
Pagos Anticipados	32	10	12	17	15	15	16	17	17	18	19	19	20	21	33
Activos no Circulantes	7,861	10,230	12,141	17,213	18,697	19,661	20,644	21,539	22,469	23,438	24,446	25,494	26,580	17,603	18,892
Inversiones en Asociadas ¹	0	0	0	0	507	508	610	716	828	947	1,072	1,204	1,338	0	513
Propiedades de Inversión	7,860	10,223	12,099	17,150	18,116	19,097	19,976	20,762	21,579	22,427	23,307	24,222	25,171	17,368	18,343
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	0	1	10	11	12	12	12	12	12	12	12	12	12	11	11
Otros Activos LP	1	5	32	53	63	45	47	49	51	53	55	57	59	223	24
PASIVOS TOTALES	2,471	3,330	3,604	7,590	8,718	8,849	9,080	9,088	9,146	9,154	9,262	9,371	9,430	7,848	8,764
Pasivo Circulante	2,232	289	74	665	2,259	1,710	188	6,741	445	199	6,802	456	210	406	318
Pasivo con Costo	2,184	0	0	0	1,890	1,500	0	6,550	250	0	6,600	250	0	0	0
Proveedores	6	10	9	3	2	5	5	5	5	5	5	5	5	3	6
Pasivos Acumulados ²	20	256	34	625	321	159	136	138	141	144	147	150	153	379	269
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	13	15	17	21	15	15	15	16	16	16	16	16	16	17	15
Otros sin Costo	9	7	14	16	30	31	32	32	33	34	34	35	36	7	27
Provisiones	7	2	7	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Cobradas por Anticipado de CP	2	6	8	15	30	31	32	32	33	34	34	35	36	7	27
Pasivos no Circulantes	239	3,041	3,529	6,925	6,459	7,138	8,892	2,347	8,701	8,955	2,460	8,915	9,220	7,442	8,447
Pasivo con Costo	0	2,960	3,441	6,539	5,968	6,650	8,400	1,850	8,200	8,450	1,950	8,400	8,700	7,056	7,983
Impuestos Diferidos	2	10	11	11	18	11	11	11	11	11	11	11	11	11	18
Otros Pasivos No Circulantes	237	71	77	375	473	477	481	485	490	494	499	503	508	374	445
Depósitos en Garantía	54	64	71	125	130	133	137	142	146	150	155	159	164	124	129
Beneficios a Empleados	6	6	5	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Instrumentos Financieros Derivados	178	0	0	243	336	336	336	336	336	336	336	336	336	0	308
CAPITAL CONTABLE	6,511	8,791	9,106	10,555	10,603	11,306	12,087	12,910	13,775	14,673	15,597	16,564	17,561	10,485	10,586
Minoritario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	6,511	8,791	9,106	10,555	10,603	11,306	12,087	12,910	13,775	14,673	15,597	16,564	17,561	10,485	10,586
Aportaciones de los Fideicomitentes	6,028	7,592	7,282	7,181	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	6,511	7,115	6,422
Resultados Acumulados	69	344	1,093	1,763	3,054	3,785	4,458	5,216	5,960	6,740	7,577	8,468	9,378	3,235	4,038
Utilidad del Ejercicio	414	855	731	1,611	1,037	1,009	1,117	1,182	1,304	1,421	1,509	1,585	1,672	136	126
Deuda Total	2,184	2,960	3,441	6,539	7,858	8,150	8,400	8,400	8,450	8,450	8,550	8,650	8,700	7,056	7,983
Deuda Neta	1,624	1,453	3,150	6,217	7,569	7,932	8,153	8,199	8,254	8,316	8,391	8,464	8,545	6,680	7,784
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.3%	24.4%	27.1%	36.0%	40.7%	40.4%	39.7%	38.2%	36.9%	35.5%	34.4%	33.4%	32.2%	38.5%	41.3%

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 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

1. En 2018 se incluye PS466m correspondientes al 35.0% sobre Sentura Tlalnepanitla, y PS8m por la compra del 40% del Asesor.

2. Se refiere al monto a pagar en 2016 por la adquisición de la plaza Las Misiones en el 4T14, de Cruz del Sur en el 4T15 y de Puerta la Victoria en el 4T17.



Credit
Rating
Agency

FSHOP 19 y FSHOP 19U

Certificados Bursátiles
Fibra Shop

HR AA+

Corporativos
15 de mayo de 2019

A NRSRO Rating*

FSHOP (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
Ingresos Totales	603	858	1,008	1,143	1,388	1,364	1,419	1,463	1,506	1,550	1,592	1,636	1,677	333	359
Ingresos por Rentas	434	651	787	907	1,104	1,139	1,185	1,222	1,258	1,294	1,329	1,366	1,400	267	286
Ingresos por Mantenimiento y Otros Ingresos	169	207	221	236	284	225	234	241	249	256	263	270	277	66	73
Gastos de Generales	218	292	348	389	429	470	488	503	517	532	546	561	575	92	103
Gastos de Operación	185	238	281	313	376	414	431	444	457	470	483	496	509	77	90
Gastos de Administración	34	53	67	76	53	56	58	59	60	62	63	64	66	15	13
UOPADA (EBITDA)	385	566	660	755	959	894	931	960	989	1,018	1,046	1,075	1,102	241	256
Otros ingresos y (gastos) netos ¹	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	6
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	385	566	660	755	959	894	931	960	989	1,018	1,046	1,075	1,102	247	261
Ingresos por Intereses	31	55	42	49	19	13	10	14	12	11	9	10	10	4	5
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Intereses Pagados	37	141	182	309	513	577	599	602	540	487	461	453	428	106	140
Otros Gastos Financieros	0	0	0	14	94	0	0	0	0	0	0	0	0	10	6
Ingreso Financiero Neto	-6	-86	-141	-274	-588	-563	-589	-588	-528	-476	-453	-443	-418	-112	-141
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	41	385	213	1,131	663	643	673	704	732	760	790	821	853	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	35	298	72	856	75	80	84	116	204	284	338	379	435	-112	-141
Utilidad después del RIF	420	864	732	1,611	1,034	975	1,015	1,076	1,193	1,302	1,384	1,453	1,537	136	120
Participación en Asociadas ²	0	0	0	0	11	34	102	106	112	119	126	131	134	0	6
Utilidad antes de Impuestos	420	864	732	1,611	1,044	1,009	1,117	1,182	1,304	1,421	1,509	1,585	1,672	136	126
Impuestos sobre la Utilidad	6	9	1	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Causados	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	4	9	1	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	414	855	731	1,611	1,037	1,009	1,117	1,182	1,304	1,421	1,509	1,585	1,672	136	126
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	414	855	731	1,611	1,037	1,009	1,117	1,182	1,304	1,421	1,509	1,585	1,672	136	126
Cambio en Ventas	273.3%	42.2%	17.6%	13.4%	21.4%	-1.6%	4.0%	3.1%	3.0%	2.9%	2.7%	2.7%	2.5%	17.4%	16.3%
Factor de Ocupación	91.7%	92.2%	94.1%	94.8%	95.8%	90.6%	91.0%	91.3%	91.6%	91.8%	91.9%	92.0%	92.0%	95.4%	95.8%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m ²)	381,089	445,655	470,036	530,498	537,470	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	536,016	530,498	540,380
NOI	419	611	717	834	1,060	985	1,091	1,125	1,161	1,198	1,235	1,271	1,302	900	1,081
Margen NOI	69.4%	71.3%	71.1%	73.0%	75.8%	70.4%	71.7%	71.7%	71.8%	71.8%	71.9%	71.9%	71.9%	74.0%	76.1%
Margen EBITDA	63.8%	66.0%	65.5%	66.0%	69.1%	65.6%	65.6%	65.6%	65.6%	65.7%	65.7%	65.7%	65.7%	67.7%	68.9%
EBITDA Ajustado	385	566	660	755	970	929	1,033	1,066	1,101	1,137	1,172	1,206	1,237	823	990
Margen EBITDA Ajustado	63.8%	66.0%	65.5%	66.0%	69.3%	66.4%	67.9%	67.9%	68.0%	68.1%	68.2%	68.3%	68.3%	67.7%	69.2%
Tasa Pasiva	4.9%	5.3%	6.0%	6.5%	7.1%	7.2%	7.3%	7.2%	6.4%	5.8%	5.4%	5.3%	4.9%	6.4%	7.3%
Tasa Activa	2.8%	2.7%	3.5%	9.7%	4.6%	3.7%	3.3%	3.5%	3.3%	3.2%	2.9%	2.8%	2.9%	9.2%	5.1%
Distribuciones / Aportaciones al Fideicomiso	5.5%	6.2%	7.4%	6.9%	8.4%	5.5%	5.2%	5.5%	6.7%	8.0%	9.0%	9.5%	10.4%	7.2%	8.0%
Cobertura del Servicio de Deuda	10.5	4.0	3.6	2.4	1.9	1.6	1.6	1.6	1.8	2.1	2.3	2.4	2.6	2.4	1.8

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 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

1. Al 1T19 incluye ingresos por P\$115m y el costo de P\$111m con relación a la venta de UC Condesa.

2. Se refiere a la participación del 25.0% sobre La Perla y del 35.0% sobre Sentura Tlalnepantla.

NOI = Ingresos Totales + Participación en Asociadas - Gastos de Operación (Gastos Operativos + Seguros).

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

EBITDA Ajustado = EBITDA + Participación en Asociadas.

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

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

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes 12m	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
Utilidad Neta Consolidada	402	508	899	699	1,640	968	1,064	1,137	1,253	1,372	1,469	1,538	1,585	1,611	1,037
- Resultado Cambiario	-	0	0	1	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	1	-0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	76	41	385	213	1,131	663	643	673	704	732	760	790	821	1,131	663
- Depreciación	171	284	359	432	595	639	667	697	724	753	782	813	821	466	618
(+) Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	156	182	156	54	-86	-334	-247	-233	-175	-112	-74	-65	-58	14	-244
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	148	173	148	51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13	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.



Credit
Rating
Agency

FSHOP 19 y FSHOP 19U

Certificados Bursátiles
Fibra Shop

HR AA+

Corporativos
15 de mayo de 2019

A NRSRO Rating*

FSHOP (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN															
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	420	864	732	1,611	1,044	1,009	1,117	1,182	1,304	1,421	1,509	1,585	1,672	136	126
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	0	0	5	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste a valor razonable de propiedades de inversión	-41	-385	-213	-1,131	-663	-643	-673	-704	-732	-760	-790	-821	-853	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-41	-385	-208	-1,115	-663	-643	-673	-704	-732	-760	-790	-821	-853	0	0
Depreciación y Amortización	0	3	5	6	7	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	11	-34	-102	-106	-112	-119	-126	-131	-134	0	0
Intereses a Favor	-31	-55	-42	-49	-19	-13	-10	-14	-12	-11	-9	-10	-10	-4	-5
Otras Partidas de Inversión	0	0	-10	-5	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-31	-52	-47	-48	-6	-48	-112	-120	-124	-130	-134	-141	-144	-2	-2
Intereses Devengados	37	141	182	309	513	577	599	602	540	487	461	453	428	106	139
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	14	93	0	0	0	0	0	0	0	0	6	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	37	141	182	323	606	577	599	602	540	487	461	453	428	112	141
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	385	568	660	771	982	894	931	960	989	1,018	1,046	1,075	1,102	245	265
Decremento (Incremento) en Clientes	-55	-35	-21	-21	-22	4	-6	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-10	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ¹	176	186	109	-311	382	8	4	20	5	4	3	2	2	342	-17
Incremento (Decremento) en Proveedores	4	5	-2	-6	-1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados ²	221	21	18	75	108	-141	-19	8	8	8	8	8	9	-213	-15
Capital de trabajo	346	177	104	-263	466	-127	-20	23	8	7	7	6	6	120	-24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	731	745	764	508	1,449	768	911	983	997	1,025	1,053	1,081	1,108	365	241
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN															
Inversión en Asociadas ³	0	0	0	0	-215	0	0	0	0	0	0	0	0	-215	0
Adquisiciones de Propiedades de Inversión ⁴	-3,938	-1,953	-1,792	-2,421	-1,109	-191	-206	-83	-85	-88	-90	-93	-96	-318	-236
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	31	55	42	49	19	13	10	14	12	11	9	10	10	4	5
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,908	-1,898	-1,751	-2,372	-1,305	-178	-196	-69	-73	-77	-82	-83	-86	-529	-116
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-3,177	-1,153	-987	-1,864	144	590	715	914	923	948	971	998	1,022	-163	126
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO															
Financiamientos Bancarios	2,184	0	473	1,315	1,290	650	1,750	0	0	250	100	0	0	510	50
Financiamientos Bursátiles	0	2,968	0	2,970	0	3,000	0	0	6,600	0	0	6,700	300	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-2,200	0	-1,210	0	-358	-1,500	0	-1,950	0	-250	0	100	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	-3,000	0	0	-4,600	0	0	-6,600	-350	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-37	-113	-167	-288	-667	-577	-599	-602	-540	-487	-461	-453	-428	-106	-140
Financiamiento "Ajeno"	2,147	655	306	2,786	623	-285	-349	-602	-490	-487	-361	-353	-378	404	-90
Aportaciones de los Fideicomitentes	187	1,918	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	0	0	-395	-255	0	0	0	0	0	0	0	0	-40	-9
Dividendos Pagados	-333	-473	-535	-498	-544	-361	-336	-359	-439	-524	-585	-618	-675	-146	-116
Financiamiento "Propio"	-146	1,445	-535	-893	-799	-361	-336	-359	-439	-524	-585	-618	-675	-186	-124
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,001	2,100	-229	1,894	-177	-646	-685	-961	-929	-1,010	-946	-971	-1,053	218	-215
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-1,176	947	-1,216	30	-33	-55	29	-46	5	-62	25	27	-31	54	-89
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,736	560	1,507	291	322	273	218	247	201	196	134	159	186	322	289
Efectivo y equiv. al final del Periodo	560	1,507	291	322	289	218	247	201	196	134	159	186	155	376	200
<i>Cifras UDM</i>															
Flujo Libre de Efectivo	583	572	616	457	1,449	768	911	983	997	1,025	1,053	1,081	1,108	666	1,324
Amortización de Deuda	0	2,200	0	1,210	0	3,358	1,500	0	6,550	250	0	6,600	250	1,210	0
Revocación automática	0	-2,200	0	-1,210	0	-3,358	-1,500	0	0	0	0	0	0	-1,210	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	6,550	250	0	6,600	250	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	6	58	125	239	648	563	589	588	528	476	453	443	418	279	681
Servicio de la Deuda	6	58	125	239	648	563	589	588	7,078	726	453	7,043	668	279	681
DSCR	93.4	9.9	4.9	1.9	2.2	1.4	1.5	1.7	0.1	1.4	2.3	0.2	1.7	2.4	1.9
Caja Inicial Disponible	1,736	560	1,507	291	322	273	218	247	201	196	134	159	186	144	376
DSCR con Caja Inicial	371.4	19.5	16.9	3.1	2.7	1.8	1.9	2.1	0.2	1.7	2.6	0.2	1.9	2.9	2.5
Deuda Neta a FLE	2.8	2.5	5.1	13.6	5.2	10.3	9.0	8.3	8.3	8.1	8.0	7.8	7.7	10.0	5.9
Deuda Neta a EBITDA	4.2	2.6	4.8	8.2	7.9	8.9	8.8	8.5	8.3	8.2	8.0	7.9	7.8	8.1	8.0

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 2T19, realizadas el 8 de abril de 2019.

1. Se refiere a Otras cuentas por cobrar, partes relacionadas, Impuestos por recuperar y Pagos anticipados.

2. Se refiere a Gastos acumulados, Provisiones, Rentas cobradas por anticipado, Depósitos en garantía y Beneficios a Empleados.

3. Se refiere a la compra del 40.0% del Asesor.

Flujo Libre de Efectivo	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P**	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	1T18	1T19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación 12m	731	745	764	508	1,449	768	911	983	997	1,025	1,053	1,081	1,108	698	1,324
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	148	173	148	51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-19	-0
Flujo Libre de Efectivo 12m	583	572	616	457	1,449	768	911	983	997	1,025	1,053	1,081	1,108	666	1,324

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

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

Glosario

FIBRA: Fideicomiso que se dedica a la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes, así como a otorgar financiamiento para esos fines.

SBA: Superficie Bruta Arrendable.

UDM: Últimos Doce Meses.

LTV: Proporción de Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

Ingreso Operativo Neto (NOI): Representa el resultado de la operación del portafolio de propiedades y se calcula de la siguiente manera: Ingresos Totales + Participación en Asociadas – Gastos de Operación (Gastos Operativos, Mantenimiento, Publicidad y Otros, Comisión por Servicios de Representación, Impuesto Predial y Seguros).

Margen NOI: $NOI / (\text{Ingresos Totales} + \text{Participación en Asociadas})$.

EBITDA: Incorpora los gastos administrativos de la FIBRA y se calcula de la siguiente manera: $NOI - \text{Participación en Asociadas} - \text{Gastos de Administración}$.

EBITDA Ajustado: $EBITDA + \text{Participación en Asociadas}$.

Resultado Fiscal Neto: $\text{Resultado Fiscal} - \text{Revaluación de Propiedades de Inversión} - \text{Fluctuación Cambiaria} - \text{Gastos por Depreciación de las Propiedades en Inversión} + \text{Contraprestación Única} + \text{Otros Ingresos y Gastos Neto}$.

DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda: $\text{Flujo de Efectivo 12m} / \text{Servicio de la Deuda 12m} (\text{Intereses} + \text{Amortizaciones de Capital})$.

Factor de Ocupación: $(\text{Área Rentada} / (\text{Área Rentada} + \text{Área Disponible}))$.

CAPEX: Inversiones en Bienes de Capital.

Nota Técnica

HR Ratings modificó el cálculo del Flujo Libre de Efectivo (FLE), incorporando en el cálculo el pago de las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes. Estas distribuciones se refieren a 95.0% que debe repartir la FIBRA a partir del Resultado Fiscal Neto generado durante el periodo de cálculo. Lo anterior debido a la subordinación que por ley mantiene el pago de amortizaciones de deuda a las distribuciones hacia los Fideicomitentes. El FLE para efectos de nuestro análisis se calcula de la siguiente manera:

FLE: $\text{Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación} - \text{Distribuciones Obligatorias a los Fideicomitentes} + \text{Diferencia en Cambios} + \text{Ajustes Especiales al FLE}$.

El cálculo no incorpora el CAPEX de mantenimiento, debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro ya se incluye en los gastos de operación de la FIBRA.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T13 – 1T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.