

Calificación

FRISACB 17 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director asociado de Deuda
Corporativa / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Ricardo Espinosa
Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión FRISACB 17 de Grupo Frisa.

La ratificación de la calificación de la emisión FRISACB 17 se basa en el nivel de Tasa de estrés Anualizada (TEA), de 2.6% (vs. 2.3% en la última revisión), con lo cual se estima que la estructura puede resistir una caída en el factor de ocupación hasta 69.5% (vs. 77.1% en la última revisión). Adicionalmente, se considera el incremento a/a de 5.9% en los niveles de cobranza durante los Últimos Doce Meses (UDM) a septiembre de 2021, hasta alcanzar P\$311m (+5.9% vs. P\$294m por los UDM a septiembre de 2020). Se consideró también, que la Empresa ha cumplido en tiempo y forma con las amortizaciones de principal objetivo, así como los intereses devengados aún en el periodo de confinamiento por COVID 19 durante 2020, lo que refleja la fortaleza y capacidad de generación de flujo de las propiedades cedidas al Fideicomiso. Lo anterior se reflejó en un DSCR promedio de 2.2x, superior al nivel mínimo de 1.15x y al nivel requerido de 1.25x.

Resumen de la Emisión*

Concepto	Base	Estrés
Saldo Insoluto*	835	835
Vencimiento	abr.-32	abr.-32
Tasa de la Emisión	9.87%	9.87%
Servicio de Deuda**	1,344	1,345
Cobranza	4,166	3,320
NOI	2,800	1,995
Margen NOI	67.2%	60.1%
DSCR promedio	2.3	1.6
Factor de Ocupación	84.8%	69.5%
TEA NOI***		2.6%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

*Al cierre de septiembre de 2020.

**Servicio de Deuda = Intereses Pagados + Pago de Principal.

***Tasa de estrés anualizada del periodo de la Emisión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mejora en los niveles de cobranza.** Como consecuencia de la recuperación tras el deterioro provocado por el cierre temporal de centros comerciales, principalmente observado durante los UDM a septiembre 2021, la cobranza de la Emisión reportó un crecimiento de 5.9% respecto al mismo periodo al año anterior, y una caída de 5.5% por debajo del escenario base.
- **Niveles de NOI.** Durante los UDM la Emisión presentó un NOI de P\$202m, lo que es un incremento de 12.2% respecto al mismo periodo del año anterior y 11.4% menor respecto a nuestras proyecciones, como resultado de una mayor cobranza. Adicionalmente, se alcanzó un margen NOI de 65.0% (vs. 61.2% a septiembre de 2020 y 69.3% en nuestro escenario base).
- **Cumplimiento de Servicio de la Deuda y DSCR.** Durante el los UDM a septiembre de 2021, se observó el pago puntual de los intereses y del principal de P\$129m y un DSCR promedio de 2.2x, por encima de los niveles mínimos y requeridos por el fideicomiso, lo que refleja la capacidad de pago de la Estructura.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Máxima caída en el factor de ocupación de 69.5%, bajo el escenario de estrés, con el cual la Emisión alcanza a cumplir con sus obligaciones financieras en tiempo y forma.** Esto se traduce en una TEA de 2.6% (vs. 2.3% en la revisión anterior), así como una caída máxima en el nivel de cobranza de 20.3% y 28.8% en términos de NOI.
- **Incremento en los niveles de cobranza.** Estimamos que la cobranza presente una recuperación, basada en mantener estable el nivel en el factor de ocupación, en conjunto con un incremento en los precios promedio de renta alineado con crecimientos los crecimientos proyectados de la inflación anual. Con esto, se espera que la cobranza presente una TMAC de 3.5% en el periodo 2021-2032, registrando una cobranza acumulada de P\$4,166m durante el mismo período.
- **Niveles estables de DSCR.** Como consecuencia del NOI proyectado, así como del calendario de amortizaciones objetivo y la tasa fija de la Emisión, esperamos un DSCR promedio de 2.27x, por encima del DSCR mínimo y DSCR requerido de 1.15x y 1.25x, respectivamente.

Factores adicionales considerados

- **Reserva del Servicio de la Deuda equivalente a los cuatro periodos próximos de pago de intereses.** Al cierre de septiembre de 2021, la reserva cerró en P\$27m, equivalente a siguientes cuatro pagos de cupón de los CEBURS, en caso de que la cobranza no sea suficiente para cubrir con el pago en algún periodo.
- **Retención de recursos en caso de que el DSCR sea inferior a 1.25x.** Estos recursos se aplicarán al pago de intereses y amortizaciones objetivo, en caso de que no sea subsanado en tres periodos, lo que representa un mecanismo de fortaleza.
- **Criterio de No Elegibilidad.** Nuestras proyecciones no incorporan el criterio de no elegibilidad, ya que la cobranza de los activos no elegibles sigue entrando a las cuentas del Fideicomiso con normalidad.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en la cobranza.** En caso de presentarse un escenario de estrés, en el que la cobranza disminuya drásticamente y la máxima caída en ocupación soportada disminuya y, por lo tanto, la TEA presente niveles por debajo de 1.5%, la calificación de la Emisión podría verse impactada de manera negativa

Anexos

Perfil de la Empresa

Grupo Frisa es una empresa enfocada en el desarrollo, promoción, administración y construcción de proyectos inmobiliarios, contando con más de 46 centros comerciales, en 11 estados de la República Mexicana. La Empresa opera diversos centros comerciales, principalmente bajo la marca Multiplaza, la cual consiste en centros comerciales anclados con cadenas de autoservicio y cuentan con arrendatarios del sector de entretenimiento y comercio, así como bancos, cines y restaurantes.

Una parte importante de la estrategia de Grupo FRISA es incorporar una tienda ancla y varias subanclas a sus centros comerciales, ya sean cadenas de autoservicio, cines o tiendas departamentales, teniendo entre sus principales clientes a: Wal-Mart, Chedraui, Cinemex, Coppel, Suburbia, entre otros. Las plazas se enfocan principalmente en la población de clase media y media baja del país, ubicando sus centros comerciales en zonas metropolitanas con alta densidad poblacional. Hay que mencionar que Grupo FRISA cuenta con centros comerciales que van desde los 57 arrendatarios hasta ubicaciones comerciales con un solo arrendatario. Las propiedades que forman parte de la Emisión suman un total aproximado de 263 arrendatarios, lo cual representa una sana diversificación del portafolio de inmuebles en FRISACB 17.

Lo anterior ha apoyado a Grupo FRISA a mantener altos niveles de afluencia en sus centros comerciales, aún en escenarios macroeconómicos adversos. Los 20 centros comerciales de FRISACB 17 cuentan con una antigüedad promedio de 15 años, lo cual nos habla de la madurez del portafolio y nos brinda una mayor certeza sobre el comportamiento esperado de las plazas.

Descripción de los Centros Comerciales

A continuación, se detallan las principales características de los distintos centros comerciales que forman parte de la Emisión. Los centros comerciales se ubican en zonas metropolitanas ya establecidas y con alta afluencia, principalmente en el Estado de México (13). La mayoría de los centros comerciales están enfocados a segmentos B y C de la población. Las principales tiendas ancla son unidades de tiendas de autoservicio, salas de cine y tiendas departamentales. Entre los principales arrendatarios se encuentran empresas como Wal-Mart, Chedraui, Cinemex, Suburbia y Coppel, entre otros. A continuación, se detallan las principales características de los inmuebles ubicados en el Estado de México.

Figura 13. Centros Comerciales en el Estado de México	Multiplaza Bellavista	Multiplaza Pabellón Alamedas	Jacarandas	El Triángulo	Magnodeco	Oficinas Xerox	Multiplaza San Juan	Pirules	El Dorado	Multi Baz	Multiplaza Santín	Office Max	Móbica	Pad Bellavista
Unidades Rentables	21	7	3	41	1	1	17	6	2	5	131	2	1	1
Año de Apertura	2012	2003	2001	2012	2005	2009	1980	1975	1988	2001	2003	1996	2003	2004
Área Total*	6,776	30,241	940	10,718	3,846	2,446	8,872	27,352	1,598	2,130	61,361	5,287	1,549	1,298
Área Rentada*	5,635	29,746	480	6,416	3,846	0	5,507	27,270	0	954	53,734	5,287	1,549	1,298
Total Disponible*	1,140	496	460	4,302	0	2,446	3,365	82	1,598	1,177	7,627	0	0	0
Factor de Ocupación**	83.2%	98.4%	51.1%	59.9%	100.0%	0.0%	62.1%	99.7%	0.0%	44.8%	87.6%	100.0%	100.0%	100.0%
Cajones de Estacionamiento	184	603	35	300	47	0	200	0	44	73	120	79	18	0
Ubicación	Atizapán, Estado de México	Atizapán, Estado de México	Tlalneplantla, Estado de México	Huixquilucan, Estado de México	Huixquilucan, Estado de México	Tlalneplantla, Estado de México	Nezahualcóyotl, Estado de México	Tlalneplantla, Estado de México	Tlalneplantla, Estado de México	Tlalneplantla, Estado de México	Toluca, Estado de México	Huixquilucan, Estado de México	Huixquilucan, Estado de México	Atizapán, Estado de México

Fuente: HR Ratings con base en información otorgada por Frisa.

*Metros cuadrados

**A septiembre de 2021.

Conforme a la tabla anterior, se puede observar la relevancia que tiene la zona del Estado de México en la Emisión, representando 68.4% del total de los inmuebles y 47.1% de la SBA total en FRISACB 17. Asimismo, en cuanto a los ingresos percibidos por la Emisión, lo cual refleja la concentración en dicho estado representando un riesgo en la diversificación de los ingresos por zona geográfica. A continuación, se detallan los centros comerciales que se localizan en el interior de la república.

Figura 14. Centros Comerciales en el resto de la República Mexicana	Multiplaza Cd. Madero	Multiplaza Chetumal	Multiplaza el Aguila	Multiplaza Kabah	Multiplaza Las Palmas	Multiplaza Real
Unidades Rentables	49	34	22	32	98	50
Año de Apertura	2007	2011	2001	2004	2005	2007
Área Total*	22,009	15,361	4,412	14,930	104,885	21,795
Área Rentada*	17,473	14,101	2,551	13,524	85,817	19,465
Total Disponible*	4,536	1,260	1,862	1,406	19,068	2,330
Factor de Ocupación**	79.4%	91.8%	57.8%	90.6%	81.8%	89.3%
Cajones de Estacionamiento	540	561	198	291	1,451	312
Ubicación	Cd. Madero, Tamaulipas	Chetumal, Quintana Roo	Tijuana, Baja California	Cancún, Quintana Roo	Acapulco, Guerrero	Tampico, Tamaulipas

Fuente: HR Ratings con base en información otorgada por Frisa.

*Metros cuadrados

**A septiembre de 2021.

Póliza de Seguros

Cada uno de los inmuebles que integran la Emisión cuenta con seguros vigentes que vencen el 30 de diciembre de 2021 contratado con Zurich Compañía de Seguros, S.A., los cuales amparan los siguientes tipos de coberturas:

- Pérdidas de Rentas.
- Gastos extraordinarios.
- Remoción de escombros.
- Incendio todo riesgo edificios.
- Incendio todo riesgo contenido.
- Derrame de E.P.C.I. contenidos.
- Combustión espontánea contenidos.
- Cobertura automática para incisos contratados.
- Cobertura automática para incisos nuevos o no contratados.
- Robo con violencia.
- Asalto.
- Rotura de cristales.
- Cobertura básica de equipo electrónico.
- T.E.V. para equipo electrónico.
- Huracán equipo electrónico.
- Inundación equipo electrónico.
- Huelgas Equipo Electrónico.
- Equipo portátil y/o móvil.
- Robo sin violencia/hurto de equipo electrónico.
- Dinero y/o valores dentro y fuera de oficinas diario.
- Cobertura básica de anuncios luminosos.
- Cobertura básica de rotura de maquinaria.
- Cobertura básica de equipos de contratistas.
- Gastos extraordinarios por rotura de maquinaria.

Glosario

Utilidad Operativa Bruta = Cobranza – Cantidades Excluidas.

NOI. Ingreso Neto Operativo

NOI = Cobranza Total – Cantidades Excluidas – Servicios de Operación – Servicios Administrativos – Predial + Recuperación de Gastos.

Margen NOI = $NOI / Cobranza Total$

UDM. Últimos Doce Meses.

IVA. Impuesto al Valor Agregado.

TEA. Tasa de Estrés Anualizada.

SBA. Superficie Bruta Arrendable.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

DSCR. Razón de Cobertura de servicio de la Deuda por sus siglas en inglés.

DSCR = $(NOI \text{ últimos tres meses} + Reserva del Servicio de la Deuda) / Servicio de la Deuda \text{ últimos tres meses}$.

Factor de Ocupación = $\text{Área Rentada} / SBA$

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadora:

Metodología de Calificación para la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2016.
Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de noviembre de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2011 – septiembre de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y Agente Estructurador
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Zurich Compañía de Seguros : Equivalente a HR AA+ con Perspectiva Estable otorgada por un tercero.
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 calificadora 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 calificadora 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, 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 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).