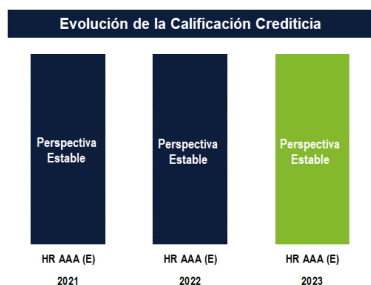


Calificación

FRISACB 17 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

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 estimado por HR Ratings de la Tasa de Estrés Anualizada (TEA), que es de 1.5% (vs. 2.8% en la última revisión). Este decremento en la TEA es resultado de la incorporación de la afectación a la cobranza tras el huracán Otis, debido a que dentro de la estructura se encuentra Multiplaza Las Palmas, el cual durante los Últimos Doce Meses (UDM) a agosto de 2023 representa 16.5% de la cobranza. Asimismo, debido a lo anterior el factor de ocupación promedio mínimo que puede resistir la estructura es de 78.5% (vs. 74.0% en la última revisión). Adicionalmente, se considera el incremento año contra año (a/a) de 2.5% en los niveles de cobranza durante los Últimos Doce Meses (UDM) hasta agosto de 2023, con lo que alcanzó P\$371 millones (m) (vs. P\$362m por los UDM a agosto de 2022). Se consideró también que la Empresa ha cumplido en tiempo y forma con las amortizaciones de principal objetivo, lo que refleja la fortaleza y la capacidad de generación de flujo de las propiedades cedidas al Fideicomiso. Lo anterior dio como resultado un DSCR promedio de 2.4 veces (x), superior al nivel mínimo de 1.15x y al nivel requerido de 1.25x.

Contactos

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com

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

Mirthala Alarcón
Analista Sr. de Corporativos
mirthala.alarcon@hrratings.com

Resumen de la Emisión*

Concepto	Base	Estrés
Saldo Insoluto*	739	
Vencimiento	abril 2032	
Tasa de la Emisión	9.87%	
Servicio de Deuda**	1,099	
Cobranza	3,798	3,334
NOI	2,169	1,768
Margen NOI	57.1%	53.0%
DSCR promedio	2.4	2.0
Factor de Ocupación	87.1%	78.5%
TEA NOI***	1.5%	

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

*Al cierre de agosto de 2023.

**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 una mejora en el factor de ocupación de centros comerciales, durante los UDM a agosto 2023, la cobranza de la Emisión reportó un crecimiento de 2.5% respecto al mismo periodo al año anterior, sin embargo, se mantuvo 8.0% por debajo del escenario base.
- **Niveles de NOI.** Durante los UDM, la Emisión presentó un NOI de P\$217m, lo que es un incremento de 16.3% respecto al mismo periodo del año anterior como resultado de una mayor cobranza. Adicionalmente, se alcanzó un margen NOI de 58.5% (vs. 51.1% a agosto de 2022).
- **Cumplimiento de Servicio de la Deuda y DSCR.** Durante los UDM a agosto de 2023, se observó el pago puntual de los intereses y del principal de P\$129m y un DSCR promedio de 2.4x, 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 78.5%, 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 1.5% (vs. 2.8% en la revisión anterior), así como una caída máxima en el nivel de cobranza de 8.6%.
- **Incremento en los niveles de cobranza.** Estimamos un incremento anual en la renta por m² en función de la inflación proyectada por HR Ratings para cada periodo. Asimismo, estimamos que el factor de ocupación se mantendrá en 87.1%. De esta forma, esperamos que la Emisión reporte una cobranza total acumulada de P\$3,798 durante su vigencia.
- **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 2.41x, 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 agosto de 2023, la reserva cerró en P\$25m, equivalente a los 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 1.4%, la calificación de la Emisión podría verse impactada de manera negativa

Descripción del Emisor

Grupo Frisa es una empresa enfocada en el desarrollo, promoción, administración y construcción de proyectos inmobiliarios, que posee más de 45 centros comerciales, en más de 15 ciudades 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. Lo anterior ha permitido a Grupo FRISA mantener altos niveles de afluencia en sus centros comerciales, aún en escenarios macroeconómicos adversos.

En agosto 2023, las propiedades que forman parte de la Estructura sumaron un total aproximado de 148 arrendatarios, lo cual representa una sana diversificación del portafolio de inmuebles en FRISACB 17. Los 19 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 Estructura. Los centros comerciales se ubican en zonas metropolitanas ya establecidas y con alta afluencia, principalmente en el Estado de México, la cual cuenta con 13 inmuebles. La mayoría de los centros comerciales están enfocados en el segmento B y C de la población. A continuación, se detallan las principales características de los inmuebles ubicados en el Estado de México.

Figura 1. Centros Comerciales en el Estado de México

	Multiplaza Bellavista	Multiplaza Pabellón Alamedas	Jacarandas	El Triángulo	Oficinas Xerox	Multiplaza San Juan	Pirules	El Dorado	Multi Baz	Multiplaza Santín	Office Max	Móbica	Pad Bellavista
Unidades Rentables	20	4	3	46**	4	17	7	13	5	117	1	1	2
Año de Apertura	2012	2003	2001	2012	2009	1980	1975	1988	2001	2003	1996	2003	2004
Área Total*	5,474	30,241	940	11,436	475	8,777	27,344	1,435	2,130	70,370	5,287	1,549	1,298
Área Rentada*	4,481	28,736	940	8,373	0	7,857	27,233	0	954	65,291	5,287	0	1,298
Total Disponible*	993	1,506	0	3,063	475	920	112	1,435	1,177	5,079	0	1,549	0
Factor de Ocupación**	81.9%	95.0%	100.0%	73.2%	0.0%	89.5%	99.6%	0.0%	44.8%	92.8%	100.0%	0.0%	100.0%
Cajones de Estacionamiento	184	603	35	355	43	159	300	275	73	1,120	79	18	15
Ubicación	Atizapán	Atizapán	Tlaneplanta	Huixquilucan	Tlaneplanta	Nezahualcóyotl	Tlaneplanta	Tlaneplanta	Tlaneplanta	Toluca	Huixquilucan	Huixquilucan	Atizapán

Fuente: HR Ratings con base en información otorgada por Frisa.
*Metros cuadrados
**Incluye 12 departamentos

Conforme a la tabla anterior, se puede observar la relevancia que tiene la zona del Estado de México en la Emisión, que representa 68.4% del total de los inmuebles y 47.7% de la SBA total en FRISACB 17. Asimismo, en cuanto a los ingresos percibidos por la Emisión, también se refleja una concentración en dicho estado, lo que representa un riesgo para la diversificación de los ingresos por zona geográfica. Durante los UDM a agosto 2023, los ingresos provenientes del Estado de México representaron 64.3% de la cobranza total.

A continuación, se detallan los centros comerciales que se localizan en el interior de la república.

Figura 2. 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	57	48	28	26	95	57
Año de Apertura	2007	2011	2001	2004	2005	2007
Area Total*	22,280	15,060	4,630	15,286	104,641	21,222
Area Rentada*	18,138	13,343	2,982	13,705	96,988	19,387
Total Disponible*	4,142	1,717	1,648	1,581	7,653	1,835
Factor de Ocupación**	81.4%	88.6%	64.4%	89.7%	92.7%	91.4%
Cajones de Estacionamiento	312	184	192	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

Póliza de Seguros

Cada uno de los inmuebles que integran la Emisión cuenta con seguros vigentes que vencen el 31 de diciembre de 2023 contratado con AXA Seguros, S.A. de C.V. , los cuales amparan los siguientes tipos de coberturas:

- Huelgas, alborotos populares, conmoción civil, vandalismo y daños por actos malintencionados.
- Terremoto y/o erupción volcánica.
- Fenómenos hidrometeorológicos.
- Combustión espontánea.
- Incendio, rayo, explosión.
- Rotura de maquinaria, calderas.
- Rotura de cristales.
- Pérdidas o daños materiales de anuncios.
- Robo de mercancías.
- Robo con violencia o asalto de dinero y/o valores.
- Incendio y/o explosión de dinero y/o valores.
- Pérdidas o daños materiales de equipo electrónico.

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 últimos tres meses + Reserva del Servicio de la Deuda) / Servicio de la Deuda últimos tres meses.

Factor de Ocupación = 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 para Bonos Respaldados por Hipotecas Residenciales o Comerciales, enero 2023

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	2 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Abril 2017 - agosto 2023
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).	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 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 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, 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).