

Calificación

FRISACB 17

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

Heinz Cederborg

Asociado Senior de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi

Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@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 debe a un incremento en la tasa de estrés anualizada (TEA), para alcanzar niveles de 2.4% (2.1% en la última revisión), con lo que la Emisión podría soportar una caída en el factor de ocupación hasta el 76.0%. Además, se considera el incremento en el ingreso neto operativo (NOI) de 13.3% como resultado de un crecimiento de 4.0% en la cobranza, así como de la estabilidad en gastos operativos. Se analizó también el nivel esperado de DSCR en los siguientes años de 2.5 veces (x) y la capacidad de la Estructura de liberar remanentes por un monto total de P\$81 millones (m) durante los UDM (vs. P\$57m esperados). Es importante mencionar la madurez del portafolio, el cual está compuesto de los locales de 20 centros comerciales, los cuales cuentan con más de 15 años de operación.

Resumen de la Emisión*		
Concepto	Base	Estrés
Saldo Insoluto*	936	936
Vencimiento	abr.-32	abr.-32
Tasa de la Emisión	9.87%	9.87%
Servicio de Deuda**	1,664	1,665
Ingresos	5,491	4,417
NOI	3,115	2,093
Margen NOI	56.7%	47.4%
DSCR promedio	2.5	1.8
Factor de Ocupación	93.0%	76.0%
TEA NOI***	2.4%	

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

*Al cierre de marzo de 2019.

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

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en los niveles de cobranza.** Debido al incremento en la renta promedio por encima de inflación, así como a un factor de ocupación estable, se observa un crecimiento en la cobranza de 4.0% y 2.2% respecto al año anterior y a nuestras proyecciones, respectivamente, con lo que se cerró en niveles de P\$345m (vs. P\$331m en el mismo periodo del año anterior y P\$337m proyectados).
- **Mejora en la generación de NOI.** Debido a las mejoras en la cobranza mencionadas, así como a mejoras operativas, la Emisión alcanzó niveles de NOI por P\$210m durante los UDM, lo que representa un crecimiento de 13.3% respecto a nuestras últimas proyecciones, llegando a un margen NOI de 60.9% (vs. 55.0% proyectado).
- **Cumplimiento del servicio de la deuda y DSCR.** La Emisión ha cumplido puntualmente con su servicio de deuda de acuerdo con el calendario de amortizaciones objetivo por P34m en los UDM, en línea con nuestras proyecciones. Esto, en combinación con la generación de NOI, resulta en un DSCR promedio de 2.5x (vs. 2.5x en las últimas proyecciones), lo que refleja la capacidad de pago de la Estructura.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Máxima caída en el factor de ocupación de 76.0%. bajo el escenario de estrés, con lo cual la Emisión alcanza a cumplir sus obligaciones financieras en tiempo y forma.** Esto representa una TEA de 2.4% (vs. 2.1% en la revisión anterior) y una caída máxima en los niveles de cobranza de 19.4% y de 32.8% en términos de NOI, lo que refleja la fortaleza de la Emisión.
- **Incremento en los niveles de cobranza.** Proyectamos un crecimiento en la renta por metro cuadrado con base en la inflación, así como niveles de ocupación estables, lo que en conjunto se verá reflejado en una tasa media anual de crecimiento (TMAC) para el periodo 2019-2032 de 2.7%, alcanzando un ingreso acumulado de P\$5,491m al vencimiento de la Emisión.
- **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 2.5x, 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 las cuatro fechas próximas de pago de intereses de la deuda.** Al cierre de marzo de 2019, la reserva cerró en P\$31m, equivalente a una garantía de pago para los siguientes cuatro periodos de los CEBURS, en caso de existir un tema de liquidez.
- **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.

Tabla 7. 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	9	1	17	6	10	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*	5,958	29,746	940	8,031	1,148	2,446	8,551	27,294	1,584	954	50,010	5,287	1,549	1,298
Total Disponible*	817	496	0	2,687	2,698	0	320	57	13	1,177	11,352	0	0	0
Factor de Ocupación**	87.9%	98.4%	100.0%	74.9%	29.8%	100.0%	96.4%	99.8%	99.2%	44.8%	81.5%	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 marzo de 2019.

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.

Tabla 8. 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*	19,599	14,329	3,582	13,722	95,351	19,559
Total Disponible*	2,410	1,032	830	1,208	9,534	2,236
Factor de Ocupación**	89.1%	93.3%	81.2%	91.9%	90.9%	89.7%
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 marzo de 2019.

Póliza de Seguros

Cada uno de los inmuebles que integran la Emisión cuenta con seguros vigentes que vencen el 31 de diciembre de 2019 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 contenidos.
- 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.



Credit
Rating
Agency

FRISACB 17

CEBURS Fiduciarios
Grupo Frisa

HR AAA (E)

Corporativos
4 de julio de 2019

- Cobertura básica de equipos de contratistas.
- Gastos extraordinarios por rotura de maquinaria.

Es importante mencionar que Zurich cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, otorgada por un tercero.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal 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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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.

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	10 de mayo de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2011 – marzo 2019
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 AAA 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, 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 institución 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).