

FRISACB 17  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Corporativos  
18 de noviembre de 2025

**2023**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

**2024**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

**2025**  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Mirthala Alarcón**

Asociada  
Analista Responsable  
[mirthala.alarcon@hrratings.com](mailto:mirthala.alarcon@hrratings.com)



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de  
Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@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 estimado por HR Ratings de la Tasa de Estrés Anualizada (TEA), que es de 5.2% (vs. 6.6% en la última revisión). Asimismo, el factor de ocupación promedio mínimo que puede resistir la estructura es de 70.8% (vs. 89.6% en el escenario base). Adicionalmente, se considera el incremento año contra año (a/a) de 6.4% en los niveles de cobranza durante los Últimos Doce Meses (UDM) hasta septiembre 2025, con lo que alcanzó P\$410 millones (m) (vs. P\$385m durante los UDM del año anterior). 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 2.6 veces (x), superior al nivel mínimo de 1.15x y al nivel requerido de 1.25x.

### Resumen de la Emisión

Concepto	Base	Estrés
Saldo Insoluto*		612
Vencimiento		abril 2032
Tasa de la Emisión		9.87%
Servicio de Deuda**		832
Cobranza	3,021	2,357
NOI	1,750	1,104
Margen NOI	57.9%	46.8%
DSCR promedio	2.5	1.6
Factor de Ocupación	89.6%	70.8%
TEA NOI***		5.2%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

\*Al cierre de septiembre de 2025.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativa para Periodos Futuros

- **Máxima caída en el factor de ocupación de 70.8%, 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 5.2% (vs. 6.6% en la revisión anterior).
- **Incremento en los niveles de cobranza.** Estimamos un incremento anual en la renta por m<sup>2</sup> en función de la inflación proyectada por HR Ratings para cada periodo. Asimismo, estimamos que el factor de ocupación se mantendrá en 89.6%. De esta forma, esperamos que la Emisión reporte una cobranza total acumulada de P\$3,021m de enero 2025 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 2.6x, 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 intereses.** Al cierre de septiembre de 2025, la reserva cerró en P\$21m, 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.



**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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para Bonos Respaldados por Hipotecas Residenciales o Comerciales, enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Abril 2017- septiembre 2025
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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 son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS