
Verum ratifica calificaciones de 'BBB/M' a Be Grand y de 'A/M' a la emisión 'BEGRAND 18'

Monterrey, Nuevo León (Septiembre 11, 2018): Verum ratificó la calificación de corporativa de largo plazo de 'BBB/M' a Be Grand, S.A.P.I. de C.V. ('Be Grand'). Adicionalmente, se ratificó la calificación de 'A/M' para la Emisión Única de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CBs) con clave de pizarra 'BEGRAND 18', la cual cuenta con una garantía parcial otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), equivalente al 50% de su saldo de principal insoluto. La perspectiva de largo plazo se mantiene como 'Estable'.

La calificación corporativa de Be Grand se fundamenta en su fortaleza operativa, vista en una adecuada administración de capital de trabajo y flujos de efectivo; además del buen posicionamiento y valor adquirido por sus marcas comerciales, junto con su capacidad para desarrollar exitosamente proyectos residenciales verticales dirigidos a un segmento de alto poder adquisitivo. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por el intenso requerimiento de capital que plantea su plan de crecimiento a mediano plazo, el posible impacto negativo que pudieran presentar en ciertos períodos sus todavía inestables y poco consistentes indicadores de rentabilidad y apalancamiento, además de su concentración en el sector inmobiliario vertical para los segmentos 'Residencial' y 'Residencial Plus' en la Ciudad de México. Asimismo, la calificación de 'BEGRAND 18' refleja la mejora crediticia brindada por una garantía parcial otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (SHF), equivalente al 50% del saldo de principal insoluto.

Durante 2017, las ventas netas de Be Grand presentaron un decremento de 23.2% (2016: +91.6%), limitándose a Ps\$2,551.2 millones. Considerando los últimos doce meses (UDM) al 2T18, los ingresos acumulados serían de Ps\$1,596.5 millones (-48.7% con relación a UDM 2T17). Cabe señalar que en el 1S18, escrituraron 150 unidades con un precio promedio de Ps\$4.2 millones; partiendo de las 290 reportadas en el mismo período de 2017, en su caso a ~Ps\$6.2 millones. Las enajenaciones se dieron en gran medida dentro de BG Alto Polanco T2, proyecto que inició su fase de escrituración en marzo. Se estima que para el cierre de 2018, la escrituración de BG Alto Polanco T2 se aproxime al 100%, lo que en caso de concretarse, nivelaría los ingresos del ejercicio con el monto reportado en 2017. Partiendo del cronograma actual de la empresa, para 2019 se podrán reflejar las escrituraciones de BG Alto Pedregal, BG Coapa F4 y BG Park Bosques F1, sumando un valor en ventas de Ps\$4,089.1 millones en conjunto, además de la primera mitad de BG Contadero T1 (Ps\$1,377.5 millones).

A consideración de Verum, los indicadores de rentabilidad de Be Grand continúan en proceso de maduración. En 2017 los márgenes Bruto y de EBITDA se ajustaron respecto a sus pares en el ejercicio previo, el primero de 43.4% a 28.8%, mientras que el segundo respectivamente lo hizo de 31.8% a 21.7%. Para el acumulado al cierre de 2018, se estima un margen EBITDA cercano al 20% (UDM 2T18: 26.0%), mientras que en los próximos dos ejercicios éste podría mantenerse por encima del 30%. En términos de monto, el EBITDA UDM 2T18 se limita a Ps\$415.6 millones (vs. Ps\$1,605.9 millones en UDM 2T17); en 2017, éste se redujo un 47.9% respecto al ejercicio anterior, ubicándose en Ps\$553.5 millones.

La dinámica del flujo de efectivo anual de la inmobiliaria ha sido volátil, en línea con las diferencias generadas por los ciclos de construcción, preventa y escrituración que históricamente pueden ser identificados desde 2014. Durante 2017, su Flujo Libre de Caja (FCF = Fondos generados por la Operación +/- Cambios en capital de trabajo - Capex - Liberación de capital) fue de -Ps\$1,522.5 millones (2016: Ps\$1,580.2 millones), bajo la implicación de haber sido un ejercicio intenso en el desarrollo de inventario inmobiliario. Por su parte, al 2T18 el FCF se presiona a -Ps\$128.0 millones, incorporando la distribución de remanentes de capital (-Ps\$69.9 millones); asimismo, se establece que durante este semestre el desarrollo inmobiliario ha sido más moderado, entendiendo que los principales proyectos no se encuentran todavía en etapas intermedias.

Los anticipos de clientes alivian buena parte del flujo de Be Grand en las etapas con intenso requerimiento de capital, de ahí que la gestión de éstas empieza por su estrategia de preventas. Al cierre del 2T18, los anticipos de clientes dentro del balance de la empresa se reducen relativamente al 34.0% de su pasivo total, equivalentes a Ps\$2,944.8 millones, a reserva de que al 2T17 éstos implicaban un 47.4% (Ps\$2,397.9 millones).

Al cierre del 2T18, el efectivo y equivalentes de Be Grand asciende a Ps\$1,925.2 millones (18.5% de su activo total), con un vencimiento de capital programado para el resto ejercicio por Ps\$100 millones. Cabe señalar que este monto presenta una alza atípica en comparación con los niveles de liquidez históricamente observados (2017: Ps\$1,057.3 millones; 2016: Ps\$627.8 millones), a reserva de que éstos se han acrecentado gradualmente, obedeciendo en buena medida a la reciente emisión de 'BEGRAND 18' (Ps\$1,500 millones); pudiéndose esperar una reducción a corto plazo ante los requerimientos de capital de trabajo de la compañía. A la par, Verum considera que la estructura de fondeo de la empresa es adecuada, en términos generales con buenas condiciones por parte de las instituciones financieras.

Por su parte, la deuda financiera de Be Grand al 2T18 es de Ps\$4,204.2 millones, alcanzando una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 5.5x (4T17: Ps\$2,898.9 millones, 3.3x). Medido como Deuda Total / EBITDA (UDM) el nivel ascendería hasta 10.1x (4T17: 5.2x). Los retrasos en ciertos proyectos impactaron el equilibrio recientemente alcanzado en estos indicadores, aunque se estima que a corto plazo el apalancamiento operativo de la empresa pueda reducirse nuevamente.

La empresa brinda una estandarizada oferta de valor, sustentada por su completa gama de desarrollos ubicados en las zonas más exclusivas de la Ciudad de México. El rango de precio unitario ofrecido por la inmobiliaria es de entre Ps\$3 millones y Ps\$22 millones. Pese a que Be Grand cuenta con una exitosa trayectoria desde su etapa inicial (2003-2014), carece de un robusto historial de proyectos terminados en todas las fases pretendidas (únicamente cinco bajo la marca 'Be Grand' y tres en sus antecedentes). Durante el período comprendido entre 2011 y el 2T18, la empresa y/o sus subsidiarias escrituraron 2,560 departamentos en siete desarrollos. Actualmente, se encuentran en etapas de desarrollo y comercialización siete proyectos habitacionales, representando un inventario (en construcción y para entrega) sostenible para los próximos 4 años, con un valor de ventas estimado por más de Ps\$20,000 millones.

El 15 de agosto de 2018 se concretó la primera llamada de un Certificado de Capital de Desarrollo (CKD), por un monto de Ps\$800 millones, equivalente al 20% de la emisión total (Ps\$4,000 millones). Una subsidiaria de Be Grand será co-inversor de los tenedores de CKDs, mediante la adquisición del 17.5% de éstos, mientras que otra afiliada (Administradora CKD Be Grand 17, S.A. de C.V.) actuará como administrador del fideicomiso. Este mecanismo funcionará como uno alterno y de riesgo limitado para el desarrollo de nuevos proyectos bajo las marcas vigentes de Be Grand, o bien otras por desarrollar.

El emisor cuenta con una perspectiva de largo plazo 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en caso de observarse mayor estabilidad en los principales indicadores de rentabilidad, flujo libre de caja y apalancamiento operativo; además de mantener el crecimiento ordenado en sus operaciones, limitando la exposición de la empresa a los diversos tipos de riesgo (principalmente de mercado y liquidez, así como por construcción especulativa). Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante contingencias que pongan en riesgo la finalización de alguno o varios de los proyectos más relevantes de Be Grand, y que a su vez dificulten la capacidad de pago de la compañía, así como de observarse algún retroceso en el proceso de maduración de su apalancamiento operativo y/o rentabilidad.

Las siguientes metodologías fueron utilizadas para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2018)
- Metodología de Garantías Parciales (Febrero 2018)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
M jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado
M jonathan.felix@verum.mx

Oficina CDMX

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, Ciudad de México
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine Torre B. Módulo 2.
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.
C.P.66260.
T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de Be Grand se realizó el 23 de noviembre del 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2018.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen las cuentas públicas anuales, los avances de la cuenta pública trimestrales, Leyes de Ingresos y Presupuestos de Egresos, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.