

Verum asigna calificación de 'A/M' a una emisión de CBs de Be Grand ('BEGRAND 17')

Monterrey, Nuevo León (Noviembre 23, 2017): El día de hoy Verum asignó la calificación de 'A/M' a la Emisión Única de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CBs) que Be Grand, S.A.P.I. de C.V. (Be Grand) pretende colocar por un monto de hasta \$1,500'000,000 (un mil quinientos millones de pesos M.N.), con clave de pizarra 'BEGRAND 17', a un plazo de hasta 1,240 días (divididos en 45 períodos de aproximadamente 28 días), e incluyendo dos amortizaciones de \$750'000,000 (setecientos cincuenta millones de pesos M.N.) cada una a realizarse en septiembre de 2020 y marzo de 2021. Adicionalmente, se asignó a Be Grand la calificación corporativa para el largo plazo de 'BBB/M'. La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'.

La calificación de 'BEGRAND 17' 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. Asimismo, se fundamenta en la fortaleza operativa de Be Grand, reflejada en su adecuado manejo de capital de trabajo y flujos de efectivo; así como del buen posicionamiento y valor que ha adquirido su marca, junto con su capacidad de diseñar, desarrollar y comercializar exitosamente proyectos residenciales verticales para un segmento de alto poder adquisitivo. Por su parte, dicha calificación se encuentra limitada por el corto historial financiero de esta sociedad (pese a que operativamente data sus inicios de 2003), así como de las fuertes necesidades de capital que plantea su plan de crecimiento a corto y mediano plazo y el impacto que pudiera tener en sus todavía no-consolidados indicadores de rentabilidad y apalancamiento, además de su concentración en el sector inmobiliario vertical para segmentos 'Residencial' y 'Residencial Plus' en la Ciudad de México.

Be Grand brinda una estandarizada oferta de valor, superior con relación a sus principales competidores, basada en una completa gama de desarrollos ubicados en las zonas más exclusivas de la Ciudad de México, con múltiples facilidades de corte 'Premium' (áreas verdes, gimnasio, alberca, spa, casa club, salón de fiestas, juegos infantiles, cine, cafetería, entre otros). Su rango de precio unitario oscila entre los Ps\$3 millones y Ps\$22 millones ('Residencial' y 'Residencial Plus'). A la fecha ostenta un exitoso historial operativo, sustentado en la entrega en tiempo y forma de cuatro proyectos (adicionales a 3 en su fase previa de operaciones), en todos los casos destacándose por alcanzar el 100% de ventas.

El proceso operativo de la empresa parte desde la adquisición del terreno, el trámite de los permisos y licencias correspondientes, junto con la fase de desarrollo (diseño y edificación subcontratados en su totalidad), hasta la comercialización de unidades habitacionales en los proyectos mediante una red interna de asesores de venta. Dentro de los aspectos importantes del modelo de Be Grand, cabe a consideración que no suele incorporar la manutención de reservas territoriales, dado que los proyectos son puestos en marcha inmediatamente después de adquirir los terrenos.

Una fortaleza de Be Grand es su proceso de preventas, el cual le ha funcionado como una fuente importante de fondeo, así como para la definición de tiempos y la estrategia a seguir en sus proyectos. Al cierre del 3T17, los anticipos de clientes dentro de balance de la empresa alcanzaron un 40.1% de su pasivo total, equivalentes a Ps\$2,081.2 millones (2016: 35.6% y Ps\$2,239.8 millones, respectivamente). Para iniciar con la edificación, Be Grand tiene como objetivo comprometer en preventa un 30% de las unidades de cualquier proyecto.

La principal fuente de ingresos de Be Grand se deriva de la enajenación de departamentos, para 2016 su crecimiento fue del 91.6% respecto al ejercicio anterior (2015: +200.8%), alcanzando Ps\$3,320.8 millones. En tanto que, considerando los últimos doce meses (UDM) al 3T17, los ingresos totales serían de Ps\$3,093.3 millones (-1.3% vs. UDM 3T16). Desde una perspectiva trimestral desagregada, a partir del 3T15 los

ingresos se han consolidado de buena manera, bajo la expectativa de que se mantengan relativamente más estables a corto y mediano plazo. Históricamente Be Grand ha concentrado la totalidad de sus desarrollos en la Ciudad de México, situación que expone a la empresa a posibles situaciones adversas políticas y económicas sobre la región; no obstante, a largo plazo la empresa ya cuenta con un moderado plan de expansión hacia otras zonas de la República,

Considerando el actual cronograma de la empresa, se espera que el nivel de ingresos logre mayor estabilidad bajo una perspectiva anual e incluso trimestral. A corto y mediano plazo, se estima que los ingresos mantengan la tendencia creciente, entendiendo el buen avance en las preventas actuales. A mayor plazo, estarían supeditados al propio avance operativo en los futuros proyectos a desarrollar y de otras condiciones económicas.

El comportamiento de los gastos generales de Be Grand ha sido volátil, aunque hacia adelante se espera un mayor control y consistencia. Las principales partidas plasmadas en gastos de venta (UDM 3T17: Ps\$180.5 millones; 2016: Ps\$240.2 millones) corresponden al pago de comisiones de los asesores de venta, así como el montaje de módulos y casetas, el pago de prediales y otros rubros de naturaleza variable. Por su parte, los gastos de administración (UDM 3T17: Ps\$411.6 millones; 2016: Ps\$337.7 millones) incorporaron en el último ejercicio el reconocimiento de Ps\$236.8 millones a causa de una pérdida por crédito mercantil.

A consideración de Verum, los indicadores de rentabilidad de Be Grand continúan en proceso de maduración. Si bien, para 2016 se pueden destacar los elevados márgenes Bruto y de EBITDA (43.4% y 26.1%), éstos son reflejo de la conclusión de algunos proyectos iniciados entre 2011 y 2014, previo a la constitución de la presente sociedad. Hacia adelante se estima que la rentabilidad se mantenga cada vez en un rango más estrecho; siempre y cuando el desarrollo de proyectos sea constante y sin retrasos (al menos 3 por año, con menores tiempos transcurridos entre la escrituración y/o entrega de una etapa y otra). Considerando las cifras UDM 3T17, la generación de EBITDA fue de Ps\$717.6 millones (vs. Ps\$855.8 millones UDM 3T16), alcanzando un Mg. EBITDA de 23.2%.

El margen bruto promedio por unidad manejado por la empresa es de ~30%, el cual en términos generales se mantiene dados los robustos esquemas de control y centro de costos. Se espera que la rentabilidad de Be Grand crezca gradualmente, entendiendo las condiciones favorables que le otorga su enfoque hacia un segmento 'Premium'. A pesar de que en 2016 el resultado neto se vio afectado por una serie de reconocimientos contables sin afectación de flujo de efectivo, que derivaron en un efecto negativo neto por Ps\$295.5 millones, la empresa registró por primera vez una utilidad neta, alcanzando un monto de Ps\$227.4 millones (ROAA: 3.7%; ROAE: 53.2%).

Al cierre del 3T17, la deuda bancaria de Be Grand es de Ps\$2,398.6 millones (2016: Ps\$2,275.7 millones), alcanzando una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 2.2x (2016: 1.9x), no obstante ésta podría variar en los próximos meses a razón de un descalce entre el reconocimiento de ingresos (por consiguiente de EBITDA) derivado de la conclusión de proyectos y la adquisición de financiamiento para poner en marcha otros. Este indicador ha mostrado una alta variación en el periodo de análisis, debido a que la operación se encuentra en etapa de consolidación y los flujos de efectivo aún no se estabilizan. A consideración de Verum, la empresa mantiene adecuados controles para la adquisición de financiamiento, al incorporar algunas restricciones o condiciones para los funcionarios a cargo de dicha labor, relacionadas a la tasa máxima permitida del préstamo adquirir, garantías otorgadas, monto, entre otras.

El capital contable consolidado de Be Grand es moderado, considerando el tamaño de su operación. Al cierre del 3T17 éste es de Ps\$1,466.4 millones, equivalente al 22.0% de su activo total, de los cuales Ps\$1,568.2 millones son denominados capital social pagado. No obstante, la compañía registra significativos movimientos en su estructura de capital, partiendo de -Ps\$769.3 millones denominados como

'Otras cuentas de capital'; así como por un déficit de Ps\$498.1 millones creado durante 2016 en la partida de 'Resultado de ejercicios anteriores' (3T17: -Ps\$1,074.4 millones). Si bien estos movimientos persisten en su mayoría como contables, sin afectar el flujo actual de la empresa, podrían presionar la posición y fortaleza financiera de la empresa en caso de una contingencia.

Al cierre del 3T17, la posición más líquida de Be Grand es de Ps\$793.3 millones, equivalente al 11.9% de su activo total, sin vencimientos de capital programados para lo que resta del año. A consideración de Verum, la estructura de fondeo de la empresa es adecuada, al disponer en términos generales de buenas condiciones por parte de las instituciones financieras con las que colabora.

El CAPEX ejercido por la empresa (incorpora principalmente a la variación del rubro de 'Desarrollo Inmobiliario') ha sido poco consistente; explicado por el diferencial entre los montos destinados a las construcciones en proceso y los reconocidos por el desplazamiento de departamentos, sumando también las adquisiciones de terrenos. En 2014 implicó Ps\$2,977.0 millones, al adquirir proyectos en marcha en sus diferentes etapas pertenecientes a la sociedad y esquema corporativo predecesor (2015: Ps\$825.7 millones), para posteriormente en 2016 reflejar una desinversión o entrada de flujos por Ps\$1,257.6 millones. Durante los primeros nueve meses de 2017, el CAPEX alcanza Ps\$1,371.0 millones, el cual se espera continúe incrementándose, aunque a la par mitigado por algunas escrituraciones de unidades antes del cierre anual. Para 2018 y 2019, se estiman elevados montos por construcciones en proceso (entre Ps\$3,500 y Ps\$4,000 millones), por lo que en la medida que la Be Grand compagine su salida con la entrada de flujos por la escrituración de departamentos en otros desarrollos, será factible que el impacto sea mínimo a la posición financiera de la empresa, permitiendo a su vez menores necesidades de capital.

Al mismo tiempo, la generación de flujos que registra la empresa es el mismo reflejo de las primeras etapas de su proceso de maduración; partiendo del inicio de esta sociedad con un Flujo Libre de Caja de -Ps\$1,559.7 millones (2014), para posteriormente alcanzar niveles positivos de Ps\$49.2 millones y Ps\$1,528.0 millones en 2015 y 2016, respectivamente. Cabe mencionar, que en 2015 se incrementaron en Ps\$952.0 millones los anticipos de clientes, mientras que el ejercicio 2016 estuvo matizado por la escrituración de algunos proyectos relevantes y su consecuente reconocimiento de ingresos, permitiendo que se dispararán los Fondos generados por la Operación (FFO) hasta Ps\$1,109.7 millones. A mediano plazo se espera que estas fases se establezcan, permitiendo registrar flujos de efectivo más consistentes.

El emisor cuenta con una perspectiva 'Estable'. La calificación podría incrementarse en caso de seguir observando una consolidación y maduración en sus principales indicadores de rentabilidad, flujo libre de caja y apalancamiento operativo, además de mantener el crecimiento ordenado en sus operaciones sin exponerse a los diversos tipos de riesgo (principalmente de mercado y liquidez) de manera significativa. Por el contrario, la calificación se vería afectada a la baja ante posibles contingencias operativas que pongan en riesgo la finalización de alguno o varios de sus proyectos, así como de observarse presiones o algún retroceso en el proceso de maduración de su apalancamiento operativo y/o rentabilidad.

Be Grand, S.A.P.I. de C.V. es una empresa *holding* se dedica al desarrollo habitacional vertical en la Ciudad de México, manejando un exclusivo concepto de calidad 'Premium' para los segmentos 'Residencial' y 'Residencial Plus'; bajo las marcas de 'Be Grand Park', 'Be Grand' y 'Be'. Fue constituida en marzo de 2014, precedida por las operaciones de Grupo Inmobiliario Carr e Impulsora de Desarrollos Urbanos (IDU,) quienes por más de 20 años han desarrollado diversos proyectos residenciales, comerciales y de oficinas. Durante el período 2010-2016, la empresa vendió 4,481 departamentos en 12 desarrollos.

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

- Metodología de Corporativos (Febrero 2017)
- Metodología de Garantías Parciales (Febrero 2017)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Analista
[M jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola
Analista
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
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:

Estas es una calificación inicial por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de septiembre de 2017.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la emisión con clave de pizarra 'BEGRAND 17' obtuvo la calificación de "HR A+", mientras que Be Grand, S.A.P.I. de C.V. (Be Grand) obtuvo la calificación de "HR BBB+", ambas por parte de HR Ratings, las cuales fueron otorgadas con fecha del 17 de noviembre de 2017.

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.