

Calificación

ACOSTCB 15 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) y modificó de Observación Negativa a Perspectiva Estable para la Emisión ACOSTCB 15.

La ratificación de la calificación y modificación de la Perspectiva de ACOSTCB 15 (la Emisión y/o la Estructura) se basa en la máxima caída en la cobranza de 32.0% (vs. 34.2% en la revisión anterior) que soporta la Estructura para seguir cumpliendo con sus obligaciones financieras, mediante una disminución en el factor de ocupación de hasta 72.0% (vs. 62.9% en la revisión anterior). Como resultado de lo anterior, se alcanza una tasa de estrés anualizada (TEA) de 3.4% (vs. 3.5% en la revisión anterior). Para los siguientes periodos, esperamos una recuperación en progresiva en la renta por metro cuadrado tras la emergencia sanitaria por COVID 19 durante 2021, así como el crecimiento anual con base en la inflación a partir de 2022 y una estabilidad en los gastos operativos que resultará en un ingreso neto operativo (NOI, por sus siglas en inglés) acumulado durante la vida de la Emisión de P\$6,595m y un margen NOI de 92.7%.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Presión en los niveles de cobranza.** Como resultado de la emergencia sanitaria por COVID 19, aproximadamente el 75% de los arrendatarios cerraron temporalmente operaciones, lo que resultó en niveles de cobranza total durante los UDM a octubre de 2020 de P\$453m (-24.8% vs. P\$603m UDM a octubre de 2019 y -18.0% vs. P\$553m en el escenario base. Ante esta situación, Acosta Verde otorgó apoyos a sus arrendatarios los cuales consistían en el descuento de la renta de hasta 40%y diferimientos de pago, según el caso de cada arrendatario. Como resultado de lo anterior, la Estructura pudo mantener estables sus niveles de ocupación promedio de los UDM, cerrando en 98.3% (vs. 98.6% a octubre de 2019 y 97.7% en el escenario base).
- **Generación de NOI.** Debido a las presiones en la cobranza se observa un NOI de P\$421m (-26.2% vs. P\$571m a octubre de 2019 y -18.1% vs. P\$515m en el escenario base). Sin embargo, debido a que el gasto de administración de la cartera equivale el 3.0% de la cobranza total, se observa un margen NOI de 92.9% (vs. 94.7% a octubre de 2019 y 93.0% en el escenario base).
- **Amortización objetivo pendiente de pago.** Debido a las presiones en la cobranza, la Estructura no fue capaz de cubrir al 100% con el calendario de amortización objetivo, sin que esto represente un evento de incumplimiento. Se observó el incumplimiento de amortización desde abril de 2020, alcanzando su nivel más alto en agosto, con un saldo pendiente de pago por P\$34m; sin embargo, debido a la mejora en la cobranza en los últimos meses, el saldo pendiente de pago a octubre es de P\$14m.
- **Evento de amortización acelerada.** El pasado 14 de julio se declaró un evento de amortización acelerada debido a que el DSCR fue inferior a 1.2x en dos meses consecutivos, con lo que los recursos remanentes después del pago de gastos operativos e intereses se utilizaría para amortizar principal. Sin embargo, el pasado 24 de noviembre se declaró la desactivación del evento de aceleración. A pesar de esto, los recursos remanentes seguirán siendo utilizados para la amortización objetivo hasta que se cumpla en su totalidad con la amortización pendiente de pago, y no se liberarán al Fideicomitente hasta que se presente un DSCR promedio de seis meses mínimo de 1.4x.

Contactos

Heinz Cederborg
Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Aarón Mejía
Analista Senior de Corporativos
aaron.mejia@hrratings.com

Emilio Rosete
Analista Senior de Corporativos
emilio.rosete@hrratings.com

Luis Miranda, CFA
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de la cobranza.** Proyectamos una recuperación en la cobranza posterior a la emergencia sanitaria durante 2021, estimando que para abril de 2021 se alcance una renta promedio como la observada en 2019, así como un factor de ocupación de 98.1% para agosto de 2021. Lo anterior resultará en una cobranza acumulada de P\$7,112m durante la vida de la Emisión.
- **Generación de NOI.** Como resultado de la mejora en la cobranza, así como a la estabilidad en gastos operativos, de acuerdo con lo observado, contemplamos un NOI acumulado durante la vida de la Emisión de P\$6,595m, lo que representa un margen NOI acumulado de 92.7%.
- **Pago del saldo de principal objetivo pendiente y liberación de remanentes.** De acuerdo con la cobranza proyectada, estimamos que, para diciembre de 2020, la Estructura pague el total del principal objetivo pendiente de pago acumulado. Además, esperamos que se liberen remanentes al Fideicomitente hasta junio de 2021, tras presentar un DSCR promedio de seis meses igual o mayor a 1.4x. Estimamos una liberación de remanentes totales durante la vida de la emisión de P\$2,496m.
- **Máxima caída en el factor de ocupación de 70.0%.** Esto 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 3.4% (vs. 3.5% en la revisión anterior) y una caída máxima en los niveles de cobranza de 32.0% y de 32.0% en términos de NOI, lo que refleja la fortaleza de la Emisión.

Factores adicionales considerados

- **Calendario de amortizaciones objetivo (no obligatorias) que buscan que la Emisión se pague antes de la fecha de vencimiento.** El calendario de amortizaciones objetivo da como resultado que la Emisión se pague en junio de 2031; sin embargo, el plazo legal de la Emisión es febrero de 2035.
- **Fondo de Residuales conformado por la acumulación de remanentes, en caso de que el DSCR sea inferior a 1.4x, así como mecanismos de aplicación de recursos para amortizar aceleradamente la Emisión que han demostrado representar una fortaleza para la Emisión.**
- **Estructura Independiente.** Bajo los Criterios de la Metodología de HR Ratings, se considera que esta transacción es de tipo independiente, en donde en caso de que dejara de existir el Fideicomitente, la sustitución a un administrador sustituto sería relativamente directo, generando menor afectación para el Fideicomiso.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en la cobranza.** En caso de presentarse un escenario, en el que la recuperación esperada se retrase, o el factor de ocupación resulte por debajo del máximo nivel que soporta la estructura, 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

Descripción del Emisor

AV Promotora S. de R.L. de C.V. y sus subsidiarias conforman el grupo empresarial Acosta Verde, cuya finalidad específica es llevar a cabo el desarrollo, comercialización y administración de centros comerciales. Acosta Verde ha desarrollado 43 centros comerciales en México, de los cuales 20 son administrados, cuatro son propiedad de terceros y en 16 mantienen una participación accionaria. A septiembre de 2019, la mayoría de los centros comerciales presentan un factor de ocupación mayor al 95.0%, con un factor de ocupación promedio del 98.5% entre los 8 centros comerciales que forman parte del patrimonio de ACOSTCB 15 (vs. 98.0% en septiembre de 2018).

Principales Características de las Unidades

Los centros comerciales que integran ACOSTCB 15 se encuentran en áreas de rápido crecimiento demográfico, enfocados a segmentos C y D+ de la población (clase media), localizados en avenidas de alto flujo y poblaciones mayores a 120,000 habitantes. Las plazas comerciales de la Emisión presentan una vida promedio de 11.5 años, siendo la más antigua Sendero Escobedo con aproximadamente 16 años. Entre sus tiendas anclas se incluyen tiendas de autoservicio y salas de cine. Entre sus principales locatarios por SBA se encuentra Soriana, Cinépolis, Coppel, Famsa, Woolworth, entre otros.

Los centros comerciales que forman parte de ACOSTCB 15 se basan en el concepto inmobiliario de Plaza Sendero. Este concepto se refiere a centros comerciales que cuentan con un plano de acomodo similar con una tienda ancla (tiendas de autoservicio), complementado por un complejo de cines, fungiendo como los principales ejes de atracción de tráfico para las plazas comerciales. Debido a la estandarización de este formato de centro comercial, Acosta Verde ha sido capaz de reducir sus tiempos de construcción y niveles de gasto durante el proceso de edificación. Asimismo, la implementación del formato Plaza Sendero ha facilitado el proceso de administración de los inmuebles, traducándose en menores niveles de gastos en términos de mantenimiento.

Figura 15. Características Principales de las Plazas Comerciales

Concepto	Plaza Sendero Escobedo	Plaza Sendero Las Torres	Plaza Sendero Periférico	Plaza Sendero Ixtapaluca	Plaza Sendero San Luis	Plaza Sendero Toluca	Plaza Sendero Juárez	Plaza Sendero Apodaca
Unidades Rentables	89	133	99	128	130	166	176	207
Año de Apertura	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2008	2008
SBA*	15,478	19,083	13,962	18,702	17,773	20,195	20,975	26,355
Área Rentada*	15,080	19,062	13,826	18,195	17,155	19,742	19,977	24,797
Área Disponible*	398	21	135	507	619	452	998	1,558
Factor de Ocupación - Octubre 2020	97.4%	99.9%	99.0%	97.3%	96.5%	97.8%	95.2%	94.1%
Factor de Ocupación Promedio 12m de ACOSTCB 15 - Octubre 2020	98.3% (vs. 98.6% a Octubre 2019)							
Cajones de Estacionamiento	2,337	2,420	2,924	2,066	1,998	2,746	2,064	2,095
Ubicación	Monterrey, Nuevo León	C.D. Juárez, Chihuahua	Reynosa, Tamaulipas	Ixtapaluca, Estado de México	San Luis Potosí, San Luis Potosí	Toluca, Estado de México	C.D. Juárez, Chihuahua	Apodaca, Nuevo León

Fuente: HR Ratings con base en información otorgada por Acosta Verde.

*Metros Cuadrados

Póliza de Seguros

Cada uno de los inmuebles que integran el fideicomiso emisor de ACOSTCB 15 cuenta con seguros vigentes que vencen el 31 de marzo de 2020 contratado con Mapfre Tepeyac, S.A., los cuales amparan los siguientes tipos de coberturas:

- Cobertura Integral de Bienes e Inundación (Edificio, Incendios, Contenidos, Remoción de Escombros, Pérdidas Consecuenciales y Terremotos).
- Responsabilidad Civil General (Actividades e Inmuebles).
- Cristales.
- Anuncios Luminosos.
- Robo
- Dinero y Valores
- Equipo Electrónico
- Cobertura Básica
- Rotura de Máquinas y Calderas
- Coberturas adicionales:
 - i. Responsabilidad Civil carga y descarga.
 - ii. Responsabilidad Civil cruzada.

Glosario

NOI o Net Operating Income = (Ingresos Totales – Predial – Renta del Terreno de Apodaca – Administración de Cartera + Intereses Ganados)

Margen NOI = NOI / Cobranza Total

UDM = Últimos Doce Meses

DSCR = Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda por sus siglas en inglés.

DSCR Objetivo = NOI / (Amortizaciones Objetivo + Pago de Intereses) ; últimos 3 meses, incluyendo el mes de cálculo

IVA = Impuesto al Valor Agregado

SBA = Superficie Bruta Arrendable

Factor de Ocupación o FO = Área Rentada / SBA

TEA = Tasa de Estrés Anualizada



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

ACOSTCB 15

CEBURS Fiduciarios Grupo Acosta Verde

HR AAA (E)

Corporativos
1 de diciembre de 2020

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) 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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para 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) / Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	24 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Mayo de 2007 a octubre de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente
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 calificadoradora 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 of 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).