

## Calificación

ACOSTCB 15      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión ACOSTCB 15.

La ratificación de la calificación de ACOSTCB 15 (la Emisión y/o la Estructura) se basa en la máxima caída en la cobranza de 33.9% (vs. 32.0% 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 56.9% (vs. 72.0% en la revisión anterior). Como resultado de lo anterior, se alcanza una tasa de estrés anualizada (TEA) de 3.6% (vs. 3.4% en la revisión anterior). Para los siguientes periodos, esperamos una recuperación progresiva en la renta por metro cuadrado (m<sup>2</sup>) tras la emergencia sanitaria por COVID 19 durante 2020 y 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\$6,239m y un margen NOI de 92.9%.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Recuperación en los niveles de Cobranza.** Durante los UDM a octubre de 2021, la Emisión reporta una cobranza total por P\$541m (+3.8% vs. P\$521m en el escenario base y 19.2% a/a vs. P\$453m a octubre de 2020). Lo anterior se debe a una recuperación posterior a las acciones de apoyo tomadas hacia los arrendatarios durante la emergencia sanitaria por COVID-19, así como por la recuperación observada en el precio promedio de renta por m<sup>2</sup>.
- **Generación de NOI.** A causa de las mejoras observadas en la cobranza, se observa un NOI de P\$503m (+21.3% vs. P\$415m a octubre de 2020 y +4.4% vs. P\$482 en el escenario base). Por su parte, los gastos relacionados con terrenos y predial crecieron en menor proporción que la cobranza, por lo que se observó un crecimiento en el margen NOI hasta 92.2% (+70pbs vs. 91.5% UDM a octubre de 2020 y +90pbs vs. 91.3% en el escenario base). Adicionalmente, los gastos de Administración de Cartera se consideran como directamente proporcionales a la cobranza, por lo que crecen en línea con la misma y, por lo tanto, no representan un efecto material en el cálculo del Margen NOI.
- **Amortización objetivo.** Durante los UDM a octubre 2021, la Estructura fue capaz de cubrir con las amortizaciones objetivo, determinadas en el calendario, por lo que no se generó saldo de principal pendiente de pago para los siguientes periodos.
- **Evento de retención.** El pasado 24 de noviembre de 2020 se declaró un evento de retención, debido a que el DSCR fue inferior al mínimo en tres meses consecutivos, con lo que los recursos remanentes después del pago de gastos operativos e intereses se mantuvieron en la cuenta de reserva de Residuales. Sin embargo, el pasado 14 de julio se declaró la desactivación del evento de retención, liberando los remanentes retenidos y reactivando la liberación de los mismos para los periodos subsecuentes. Es importante mencionar que a octubre de 2021 ya no se están considerando amortizaciones de principal pendientes de pago, pues las generadas durante el periodo anterior ya fueron solventadas y durante los UDM no se han generado pendientes adicionales.

## Contactos

### Heinz Cederborg

Director Asociado de Deuda  
Corporativa / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Ricardo Espinosa

Analista de Corporativos  
ricardo.espinosa@hrratings.com

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en la cobranza.** Estimamos un incremento anual en la renta por m<sup>2</sup> en función de la inflación proyectada para cada periodo. Asimismo, estimamos que el factor de ocupación se mantenga constante de acuerdo con el último periodo observado (94.9%). De esta forma, esperamos que la Emisión reporte una cobranza total acumulada de P\$6,718m durante su vigencia.
- **Generación de NOI.** En línea con los incrementos en la cobranza y en conjunto con una estimación de gastos de operación estables, contemplamos que el NOI de la Emisión también observe un crecimiento sostenido. Lo anterior se traduciría en un NOI total acumulado de P\$6,239m, así como un margen NOI de 92.9%
- **Pago de principal objetivo y liberación de remanentes.** De acuerdo con la cobranza proyectada, estimamos que la Estructura cumpla puntualmente tanto con las amortizaciones objetivo determinadas en el calendario, aun cuando el incumplimiento de estas no represente un evento de incumplimiento.
- **Máxima caída en el factor de ocupación de 56.9%.** 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 3.6% (vs. 3.4% en la revisión anterior) y una caída máxima en los niveles de cobranza de 33.9% y de 35.6% 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, los cuales han demostrado representar una fortaleza para la Estructura. Adicionalmente, no consideramos eventos de amortización acelerada relacionados con los niveles requeridos de DSCR, por lo que la Estructura liberaría los remanentes durante la vigencia de 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 44 centros comerciales en México, de los cuales 21 son administrados, cuatro son propiedad de terceros y en 17 mantienen una participación accionaria. A octubre de 2021, la mayoría de los centros comerciales presentan un factor de ocupación mayor al 95.0%, con un factor de ocupación promedio del 94.9% entre los 8 centros comerciales que forman parte del patrimonio de ACOSTCB 15 (vs. 96.9% 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, traduciéndose 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	128	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*	14,688	19,061	12,047	18,181	17,242	19,410	19,158	24,548
Área Disponible*	790	22	1,915	522	532	784	1,817	1,807
Factor de Ocupación - Oct. 21	94.9%	99.9%	86.3%	97.2%	97.0%	96.1%	97.7%	93.1%
Factor de Ocupación - Oct. 20	99.9%	99.9%	99.0%	97.3%	96.5%	97.8%	92.7%	94.1%
Factor de Ocupación Promedio 12m de ACOSTCB 15 - Oct. 21	98.5% (vs. 96.9% a Oct. 20)							
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 2022 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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 calificadora:

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)
Fecha de última acción de calificación	1 de diciembre de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Mayo de 2007 a octubre de 2021
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 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](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 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](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, 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).