

Calificación

ACOSTCB 15 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Contactos

Heinz Cederborg
Asociado Senior de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa /ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para 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 34.2% (vs. 33.1% 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 62.9% (vs. 98.5% observado en los últimos doce meses). Como resultado de lo anterior, se alcanza una tasa de estrés anualizada (TEA) de 3.5% (vs. 3.1% en la revisión anterior). Además, consideramos el crecimiento en la renta por metro cuadrado (m²) basado en la inflación, sin contemplar el beneficio por renovación, lo que, en conjunto con una estabilidad en los gastos operativos esperada, resulta en un ingreso neto operativo (NOI, por sus siglas en inglés) acumulado durante la vida de la Emisión de P\$7,230m. Es importante mencionar la madurez del portafolio, el cual está compuesto de ocho centros comerciales (SBA = 152,523m²), los cuales cuentan, en promedio, con más de 14 años de operación. A septiembre de 2019 el LTV es de 44.7% (vs. 60.3% a la fecha de emisión).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en los niveles de cobranza.** Debido a la estabilidad en el factor de ocupación de los inmuebles, que le ha permitido incrementar las rentas por encima de la inflación, así como incrementar la cobranza variable, se observa un crecimiento en la cobranza total de los UDM de 9.1% y 14.1% respecto del año anterior y a nuestras proyecciones, respectivamente, con lo que se alcanzaron niveles de P\$601m (vs. P\$551m en el mismo periodo del año anterior y P\$527m proyectados).
- **Mejora en la generación de NOI.** Debido a las mejoras en la cobranza mencionadas, así como a mejoras operativas, la Emisión alcanzó niveles de NOI por P\$569m (vs. P\$490m en el escenario base), un crecimiento de 14.1% y un margen NOI de 94.8% (vs. 93.0% proyectados).
- **Servicio de la deuda y DSCR.** La Estructura ha cumplido puntualmente con el servicio de deuda de acuerdo con el calendario de amortizaciones objetivo, erogando un total de P\$300m durante los UDM a septiembre de 2019, siendo P\$231m correspondientes al pago de intereses y P\$69 a la amortización de principal, en línea con nuestras proyecciones. Esto, en combinación con la generación de NOI, resulta en un DSCR promedio de 1.9x (vs. 1.7x proyectados).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los niveles de cobranza.** Para los siguientes años, proyectamos un crecimiento en la renta promedio por metro cuadrado basado en la inflación, así como un factor de ocupación constante de 97.7% durante la vida de la Emisión, lo que en conjunto se verá reflejado en una tasa media anual de crecimiento (TMAC) para el periodo 2019-2031 de 2.4%, alcanzando un ingreso acumulado de P\$7,812m 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 1.9x, por encima del DSCR mínimo de 1.4x.

Factores adicionales considerados

- **Máxima caída en el factor de ocupación de 62.9%. 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 3.5% (vs. 3.1% en la revisión anterior) y una caída máxima en los niveles de cobranza de 34.2% y de 36.5% en términos de NOI, lo que refleja la fortaleza de la Emisión.
- **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 abril de 2032; 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 representan una fortaleza.**
- **Relación comercial que mantiene Acosta Verde con Soriana (tienda ancla) y Cinépolis (tienda subancla).** Lo anterior brinda estabilidad a los centros comerciales en términos de generación de tráfico y factor de ocupación.
- **Historial de Grupo Acosta Verde.** El grupo presenta más de 40 años de experiencia en la edificación, operación y administración de centros comerciales. A la fecha han desarrollado 43 centros comerciales.
- **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, garantizando el funcionamiento del Fideicomiso.

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 el factor de ocupación resulte por debajo de la máxima caída en ocupación soportada disminuya 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.

Tabla 1. 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*	15,424	18,960	13,663	18,515	17,748	20,019	20,491	25,873
Área Disponible*	54	122	299	187	25	176	485	482
Factor de Ocupación - Sep. 19	99.7%	99.4%	97.9%	99.0%	99.9%	99.1%	97.7%	98.2%
Factor de Ocupación - Sep. 18	99.7%	99.9%	96.8%	98.9%	99.3%	99.4%	92.7%	97.8%
Factor de Ocupación Promedio 12m de ACOSTCB 15 - Sep. 19	98.5% (vs. 98.0% a Sep. 18)							
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.

Es importante mencionar que Mapfre cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, otorgada por un tercero.

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

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Mayo de 2007 a septiembre de 2019
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 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 calificadora 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).