

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 19/08/2020

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	BEGRAND
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	BEGRAND, S.A.P.I. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

### ASUNTO

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR BBB+ a HR BBB- para Be Grand y de HR A+ a HR A- para la emisión BEGRAND 18 y mantuvo la Perspectiva Estable. Asimismo, ratificó la calificación de CP de HR3 para Be Grand y retiró la calificación de la porción de CP de su Programa

### EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (19 de agosto de 2020) - HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR BBB+ a HR BBB- para Be Grand y de HR A+ a HR A- para la emisión BEGRAND 18 y mantuvo la Perspectiva Estable. Asimismo, ratificó la calificación de CP de HR3 para Be Grand y retiró la calificación de la porción de CP de su Programa.

La modificación de la calificación a la baja se fundamenta en el impacto considerado dada la reclasificación llevada a cabo por el Auditor sobre la cuenta de "Efectivo y Equivalentes" para los ejercicios 2018 y 2019, lo que llevó a una baja material en dicha cuenta y un aumento en la partida de Inversiones en Fideicomisos (en activo de largo plazo), impactando los niveles de deuda neta y DSCR con Caja Inicial. Si bien el efecto se mitiga por el nuevo calendario de pagos aceptado por los Tenedores para la Emisión, que le provee a la Empresa de una adecuada flexibilidad financiera, HR Ratings considera que la reclasificación y la Opinión Calificada por parte del Auditor para 2019 tiene un impacto relevante en las métricas analizadas. Consideramos que para periodos futuros la Empresa ha llevado a cabo cambios y modificaciones en sus procesos para que esto no vuelva a ocurrir. Sin embargo, HR Ratings estará atento a cualquier potencial reclasificación que pudiera tener un impacto adicional sobre la calificación. Asimismo, HR Ratings retiró la calificación de HR3 para la porción de Corto Plazo del Programa de Certificados Bursátiles ya que la Empresa nos expresó que ha decidido no continuar con dicho Programa.

### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Caída en el nivel de Ingresos. La Empresa registró una disminución de -18.2% en el nivel de ingresos UDM para cerrar al 2T20 en P\$2,808m (-18.2% a/a vs. P\$3,433m), lo que significó una disminución de 33.1% y 27.3% contra nuestras proyecciones en el escenario base y estrés, respectivamente, de la revisión anterior. Este resultado es consecuencia de la baja actividad registrada durante el 1S20 principalmente durante el 2T20, la cual se vio afectada por el COVID-19. Durante el 1S20 se escrituraron 249 viviendas (vs. 333 viviendas al 1S19), donde el incremento de 4.1% (P\$5.8m al 1S20 vs. P\$5.6m al 1S19) en el precio promedio no fue suficiente para amortizar la disminución del 33.7% del número de unidades escrituradas. En dicho periodo los desarrollos con un mayor número de unidades vendidas fueron BG Contadero y BG Alto Polanco 3 con una participación del 42.6% y 41.5% respecto al total de ingresos correspondientes por enajenación de viviendas.

Flujo Libre de Efectivo. Be Grand registró un FLE UDM negativo de -P\$296m, menor a lo proyectado tanto en el escenario base como en el escenario de estrés (P\$382m y P\$290m respectivamente). Pese a que la Empresa registró un incremento de 34.1% en el nivel de ventas durante el año 2019, el mayor impacto sobre la generación de FLE se presentó durante el 4T19 al reportar un FLE negativo de P\$462m como resultado de un incremento en una cuenta por cobrar derivada de la liberación de fianzas e incrementos por cobrar a clientes.

Deuda Neta 137.3% por encima del escenario base. Si bien la Empresa presentó un nivel de Deuda Total de P\$4,135m (+4.2% a/a vs. P\$3,967m en el escenario base) como resultado de una mayor necesidad de flujo para financiar requerimientos de Capital de Trabajo, el incremento en la Deuda Neta con respecto a nuestras proyecciones es resultado de la reclasificación del efectivo mencionada anteriormente por P\$1,432m.

FECHA: 19/08/2020

---

Deterioro en métricas de DSCR y Años de Pago. En línea con la generación de FLE negativo mencionado anteriormente, así como un mayor nivel de endeudamiento neto, la Empresa presentó un deterioro sobre nuestra métrica de Años de Pago al pasar de 4.2 años esperados bajo un escenario base a una métrica negativa en el observado (y por ende no considerada por HR Ratings como un dato utilizable). Asimismo, la generación de FLE negativo tiene un impacto sobre nuestra métrica de DSCR, observándose presiones importantes previo a la reestructura.

### Expectativas para Periodos Futuros

Desaceleración en el nivel de ingresos. Se espera una disminución de 8.5% en 2020 con P\$2,947m en el nivel de ingresos como resultado de la disminución en el nivel de unidades vendidas observado durante el año en curso, así como las repercusiones esperadas en materia económica debido a la pandemia de COVID-19.

Disminución en el nivel de endeudamiento de la Compañía. Dado que la deuda total se comportaría conforme a la liberación de unidades estimada y dependería de la naturaleza de los créditos puente calzados a cada proyecto (proyectos actuales y nuevos proyectos), HR Ratings espera la amortización de varios de sus créditos puente debido a proyectos terminados con anterioridad y/o en altas etapas de obra. Adicionalmente, en el escenario base no se contempla la adquisición de nuevos créditos relacionados con el inicio de nuevos proyectos, situación que se vería reflejada en una disminución de los niveles de endeudamiento, estrategia en línea con la Compañía. En este sentido esperamos niveles de endeudamiento de P\$3,832m en 2020, de P\$2,492m en 2021 y de P\$1,971m en 2022 y con ello una métrica de Deuda Neta a FLE de 4.1 años en 2020, de 1.1 años en 2021 y de 1.2 años en 2022.

Menores presiones de pago. Como resultado de la modificación de las fechas de pago y vencimiento de los Certificados Bursátiles, esperaríamos una menor presión en el Servicio de la Deuda. En este sentido esperaríamos niveles de DSCR por encima de la 1.0x para los años 2021 y 2022.

### Factores adicionales considerados

Reclasificación de Estados Financieros y Opinión "Calificada" de Auditor. Derivado de las reclasificaciones realizadas por el Auditor en los estados financieros dictaminados para 2019, la reclasificación contable que causa un mayor impacto para HR Ratings es la correspondiente a la cuenta de "Efectivo y Equivalentes", donde para el ejercicio 2019 se hace un movimiento de P\$1,432m hacia Inversiones en fideicomisos (Cuenta que se encuentra dentro del Activo de Largo Plazo). El movimiento anterior ocasionó un deterioro en las métricas históricas y proyectadas de DSCR con Caja y Años de Pago (DN/FLE). Asimismo, el Auditor mostró una Opinión Calificada para el ejercicio 2019 derivado de la imposibilidad para determinar posibles contingencias de carácter fiscal. Ambos eventos tuvieron un impacto en la baja de la calificación, derivado del impacto en nuestras métricas y en el perfil de riesgo de la Empresa.

Modificación en las condiciones de Deuda. HR Ratings incorporó en sus proyecciones el nuevo calendario de pagos para la emisión BEGRAND 18, así como sus respectivas tasas y la modificación de Covenants y la dispensa otorgada debido al impacto de la reclasificación contable. Las modificaciones le otorgan a la Empresa de una flexibilidad financiera importante al mantener los principales vencimientos hacia 2023 y 2024.

### Factores que podrían subir la calificación

Incremento en la Generación de FLE. A través de una operación estable y/o el incremento en unidades vendidas por encima a lo esperado en nuestras proyecciones se lograría un efecto positivo en el EBITDA de los siguientes años, que se reflejaría en un FLE creciente y en un adecuado comportamiento de la deuda total, permitiendo alcanzar un DSCR promedio superior a 2.5x durante el periodo proyectado de 2020 a 2022. Esto podría llevar a una mejora en la calificación asignada.

### Factores que podrían bajar la calificación

Ajustes adicionales en información financiera presentada. Si bien la reclasificación de cuentas de balance antes mencionada se considera un evento extraordinario, HR Ratings mantendrá especial atención en cambios que pudieran tener un impacto

FECHA: 19/08/2020

---

adicional sobre las métricas de cobertura de la Empresa.

Mayor desaceleración en el mercado de la vivienda. En caso de presentarse nuevamente una desaceleración similar a la observada durante el primer semestre de 2020 en el sector de la construcción en México, sumado a un menor control en los tiempos de entrega de los proyectos por contingencias con respecto a los proveedores, fallas en el proceso de construcción y un mayor nivel de permisos y regulaciones, provocaría que la rentabilidad de la Empresa sufriera un importante deterioro, con niveles promedio por debajo de 14.0% en el margen EBITDA. Esto afectaría el FLE de cada periodo y, por lo tanto, a las principales métricas consideradas para la calificación de Be Grand.

### Eventos Relevantes

#### Reclasificación en Estados Financieros y Opinión Calificada

Para el dictamen del ejercicio de 2019 llevado a cabo por EY (Ernst & Young y/o el Auditor), existieron dos consideraciones relevantes llevadas a cabo por el Auditor y que fueron incorporadas por HR Ratings en su proceso de calificación:

i) La reclasificación de cuentas sobre el ejercicio 2018 y sobre los estados financieros finales presentados para el 2019, movimiento que impactó principalmente la cuenta de "Efectivo y Equivalentes". Dentro de dicho ajuste, lo que anteriormente se registraba como parte de Inversiones en fideicomisos, y que HR Ratings consideraba eran movimientos relacionados a las operaciones de cada una de las obras en proceso, correspondía directamente a inversiones en activos a través de fideicomisos donde no se cuenta con liquidez inmediata o en el corto plazo. Por lo tanto, se reclasificaron activos del corto al largo plazo, por un monto de P\$1,432m para el 2019 y P\$1,474m para el 2018 hacia Inversiones en Fideicomisos, los cuales no son activos circulantes ni se consideran como parte de nuestras métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda con Caja (DSCR con Caja). El impacto de dicha reclasificación llevó a que la DSCR con Caja pasara de 5.1x en 2018 (previo a la reclasificación) a 0.3x (posterior a la reclasificación).

ii) La Opinión Calificada, donde el Auditor determinó lo siguiente:

"En la aplicación de las leyes fiscales vigentes, las autoridades fiscales han establecido ciertos criterios, para este tipo de operaciones, en materia del impuesto sobre la renta (ISR) e impuesto al valor agregado (IVA) que las entidades deben seguir en relación con la "materialidad" (sustancia económica). Sin embargo, la información que la Compañía nos ha proporcionado a la fecha de este informe no ha sido, a nuestro juicio, suficiente para formarnos una opinión sobre si existe o no una contingencia que, de conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad 12 "Impuesto a las ganancias", para ISR y la Norma Internacional de Contabilidad 37 "Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes", para el caso del IVA, deba ser ajustada en los rubros de impuestos de los estados financieros ni determinar la suficiencia de las revelaciones de las posibles contingencias en materia fiscal en los estados financieros adjuntos".

Como complemento a lo anterior, la Empresa envió a HR Ratings consideraciones fiscales donde se expone la visión por parte de dos despachos fiscales especializados y ambos determinan que existe cumplimiento sobre lo requerido en pagos de impuestos.

No obstante, HR Ratings consideró como negativa la modificación en el criterio por parte del Auditor sobre políticas contables que tienen un efecto significativo sobre los estados financieros presentados y que son la base del análisis de HR Ratings, Esto tiene un impacto directo sobre las métricas de DSCR con Caja y el perfil de riesgo de la Emisora.

#### Modificación en condiciones de Deuda

Por otro lado, en términos de deuda, la Empresa mantiene la emisión BEGRAND 18 por un monto de P\$1,500m, la cual originalmente tenía vencimiento por P\$750m en septiembre de 2020 y P\$750m en marzo de 2021. Asimismo, la Emisión mantenía covenants de razón de Apalancamiento Neto (Deuda Neta / UAFIDA) por debajo de 3.5x durante los últimos doce meses y razón de Cobertura de Intereses (UAFIDA / Intereses Totales) por encima de 2.0x durante los últimos doce meses. Sin embargo, derivado de las afectaciones generalizadas ante la pandemia y con ello el impacto en sus operaciones, así como el cambio contable que llevó a que la cuenta de Efectivo y Equivalentes se viera afectada, la Empresa llevó a cabo dos acciones:

FECHA: 19/08/2020

---

a) La primera de ellas correspondió en modificar el vencimiento de la Emisión del calendario original, pasando a amortizar 20% en septiembre de 2020, 8% en 2022, 40% en 2023 y 32% en 2024, contando con la última fecha de pago el 30 de septiembre de 2024. Lo anterior consideró también un aumento en tasa de interés pagada, incrementando de manera escalonada durante cada año hasta llegar a un máximo de TIIIE + 455 puntos base para el último año de vigencia de la Emisión (vs. TIIIE + 255 puntos base de tasa original). Para HR Ratings, esto no presentó una reestructura bajo condiciones forzadas debido a que en caso de que la propuesta no hubiera sido aceptada, consideramos que la Empresa mantenía líneas disponibles y recursos en la caja para hacer frente al calendario de amortizaciones originales.

b) La segunda acción correspondió en una dispensa sobre el nivel de los coventants, derivado de que con la reclasificación contable existieron periodos durante 2018 y 2019 donde se incumplieron los niveles requeridos. Asimismo, se buscó la modificación del covenant de Apalancamiento Neto por un covenant de Razón de Endeudamiento (Deuda con Costo Financiero / (Activos Totales - Activos por Impuestos Diferidos)), la cual se deberá de mantener por debajo de 60%.

Es importante señalar que ambas consideraciones fueron discutidas y aceptadas en la Asamblea de Tenedores celebrada el 5 de agosto de 2020, por lo que HR Ratings incorporó el impacto de dichos cambios sobre las proyecciones financieras realizadas. A continuación, se muestran las principales características acordadas respecto a la emisión.

### Supuestos y Resultados

Los principales supuestos y resultados frente a lo presentado en el reporte anterior de HR Ratings se detalla a continuación en la tabla del documento adjunto.

En términos de ventas totales, la Empresa se mantuvo por debajo de los esperado frente a un escenario base y de estrés por 33.0% y 24.3% respectivamente, lo cual se derivó de la situación observada durante el 1S20 dada la contingencia y el paro generalizado en términos de operaciones para las empresas. Sin embargo, consideramos que dada la clasificación de "actividad prioritaria" para la Empresa, así como la demanda que se continúa observando por vivienda en las zonas donde Be Grand opera, debería de existir una recuperación para el 2S20, aunque a un menor ritmo que lo observado en periodos anteriores.

Sin embargo, en términos de EBITDA y margen EBITDA la Empresa mantuvo mejor indicadores que lo esperado anteriormente, principalmente debido a reducciones considerables en cuanto a gastos administrativos dados los planes de contención implementados, lo cual llevó al margen EBITDA a 13.1% (vs. 6.7% en el escenario base y 3.3% en el escenario de estrés). Esto refleja la solidez de la Entidad en términos de operaciones.

En cuando a los indicadores de DSCR, DSCR con Caja Inicial y Años de Pago tanto a EBITDA como a Flujo, la Empresa mostró niveles por debajo de los esperados tanto para el escenario base como el escenario de estrés, con una afectación generalizada en todas las categorías. Esto se deriva tanto de la presión en términos de ventas totales mantenidas, como también por la reclasificación contable llevada a cabo y que impactó directamente la cuenta de Deuda Neta.

Por otro lado, en términos de pasivos la Entidad mantiene una flexibilidad financiera derivado de las líneas relacionadas con los proyectos que mantiene, donde si bien existen vencimientos para la disposición de la línea las amortizaciones se van generando conforme la escrituración de cada uno de los proyectos se va dando. El detalle de los financiamientos bursátiles y bancarios se muestra a continuación en la tabla del documento adjunto.

En términos de escrituraciones, esperamos que la Empresa mantenga el mismo ritmo de venta durante 2020 que el observado en la primera mitad del año, y que se aceleraría hacia periodos futuros conforme mejore la dinámica de mercado y se recupere gradualmente una operación normalizada.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 19/08/2020

---

### Contactos

Luis Miranda  
Director Ejecutivo Senior de Corporativos / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano  
Director de Corporativos / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

Estefanía Cabrera  
Analista de Corporativos  
estefania.cabrera@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 Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.  
Garantías parciales para Emisiones de Deuda Estructuras y Quirografarias

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 Be Grand LP, HR BBB+ con Perspectiva Estable

BEGRAND 18; HR A+ con Perspectiva Estable

Be Grand CP: HR3

Be Grand Programa porción CP; HR3

Fecha de última acción de calificación Be Grand LP, 17 de Octubre de 2019

BEGRAND 18; 17 de Octubre de 2019

Be Grand CP: 17 de Octubre de 2019

Be Grand Programa porción CP: 13 de enero de 2020

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T17-2T20

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Estados financieros dictaminados por EY, Estados financieros trimestrales de la BMV e información proporcionada por la Empresa

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)

FECHA: 19/08/2020

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](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).

### MERCADO EXTERIOR