

PCR Verum Ratifica Calificaciones de 'BBB+/M' y '2/M' de Be Grand; Perspectiva de Largo Plazo Permanece 'Negativa'

Monterrey, Nuevo León (Julio 5, 2022): El día de hoy PCR Verum ratificó las calificaciones corporativas de 'BBB+/M' y '2/M' para el largo y corto plazo, respectivamente, de BeGrand, S.A.P.I. de C.V. ('Be Grand'), junto con la calificación de 'A+/M' correspondiente a la emisión de CBs de Largo Plazo con clave 'BEGRAND 18'. La perspectiva para la calificación de largo plazo y la emisión de CBs se mantiene 'Negativa'.

La perspectiva 'Negativa' se mantiene debido a que PCR Verum contempla la posibilidad de una desaceleración en las ventas y escrituraciones de Be Grand, derivada de las afectaciones previstas para el sector inmobiliario y de vivienda ante el entorno económico que prevalece; a la vez, se estima un aumento relativo en sus niveles de apalancamiento, el cual sería temporal en el entendido de la etapa de transición que cruzará al menos durante los próximos 12 a 18 meses, previo a la conclusión de nuevos proyectos de gran tamaño. La compañía podría sortear de buena manera dichas circunstancias dado que avanza en sus iniciativas para refinanciar de buena manera sus vencimientos de deuda para el corto plazo, lo cual, junto a la relativa mejora observada en la comercialización de unidades en los últimos meses, le permite sostener su perfil de riesgo. Las calificaciones incorporan la fortaleza operativa y el buen posicionamiento de su marca; hacia adelante siguiendo de manera predominante esquemas de riesgo compartido para el desarrollo de nuevos proyectos. Por su parte, permanecen limitadas por los riesgos inherentes a los intensos requerimientos de capital que plantea su modelo de negocio, junto con la fuerte sensibilidad derivada de su concentración en la Ciudad de México y en el sector inmobiliario vertical para los segmentos 'Residencial' y 'Residencial Plus'.

La calificación de 'BEGRAND 18' 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.

La perspectiva de la calificación de largo plazo se mantiene 'Negativa'. Una baja en las calificaciones sería materializada ante un aumento mayor al previsto en el apalancamiento de Be Grand y/o en caso de observar presiones a su liquidez que limiten su margen de maniobra para cumplir con los vencimientos programados de deuda. En tanto que, el cambio de la perspectiva a 'Estable', tendría lugar en caso de no observar alzas relevantes y/o prolongadas en los niveles de apalancamiento de la compañía, acompañado de cierta estabilidad en su generación de flujo de efectivo ahora bajo su nuevo modelo de negocio basado en el desarrollo de nuevos proyectos a través de esquemas de riesgo compartido y/o únicamente como prestador de marca y conceptos.

Be Grand trabaja actualmente en 10 proyectos, de los cuales en siete han concluido su etapa de edificación y avanzan en sus distintas fases de escrituración. Dicha condición alivia momentáneamente los requerimientos de capital de trabajo para la compañía, sin embargo, en vista que el inventario disponible se ha ido agotando a buen ritmo, éste sería insuficiente para permitirle mantener la dinámica positiva previamente registrada en los ingresos, aunado a que una parte importante estaría siendo aprovechada a través de esquemas de renta con opción a compra con duración de 12 meses en promedio (~40% del total). Este período de transición persistiría para lo que resta de 2022 y gran parte de 2023, toda vez que Be Grand avanza en la fase final de edificación de BG Reforma, aunado a que recientemente arrancó con las obras en BG Del Valle F1 y BG Bosques. Favorablemente la absorción de las preventas de los tres proyectos en fases iniciales observó una recuperación para situarlos en niveles razonables.

En 2020 y 2019, con alzas del 16.3% y del 38.1%, respectivamente, las Ventas netas de Be Grand excedieron las expectativas iniciales, teniendo en cuenta que el complicado entorno económico no limitó el arranque de las escrituraciones de los proyectos en aquel momento recién concluidos. Consecuentemente, en el último año observó una disminución en sus ingresos como reflejo de los importantes avances previamente acumulados en la escrituración de BG Alto Polanco, BG Contadero y BG Park Bosques (entre 70% y 80% en todos los casos). En 2021, las Ventas netas disminuyeron un 31.0% respecto al ejercicio anterior (Ps\$2,696.4 millones); mientras



que en el 1T22 se contrajeron un 67.6% vs 1T21, con un monto de Ps\$278.4 millones; ambos niveles en línea con lo esperado por PCR Verum considerando los ciclos con los que suele operar de desarrollo y escrituración, de momento con buenos resultados en una visión general de los últimos proyectos entregados.

La enajenación de departamentos constituye la principal fuente de ingresos de Be Grand (1T22: 91.7% de las Ventas netas; 2021: 95.2%). Se espera que los ingresos por prestación de marcas y distintos servicios aumenten en relevancia de forma gradual, considerando que el nuevo modelo de la compañía se inclina por el desarrollo de proyectos bajo esquemas de riesgo compartido que a la par le benefician en dichos rubros. Por su parte, la renta de departamentos en las Ventas netas permanecería acotada en la estructura de ingresos al tratarse de un mecanismo que busca acelerar ventas definitivas a largo plazo.

Be Grand refleja la disminución de su volumen de venta en su rentabilidad como consecuencia de su ciclo operativo, aún en niveles adecuados. Los ajustes en sus Gastos Generales le han permitido mitigar de forma moderada la disminución en su margen EBITDA, registrando así un 26.7% en los UDM al 1T22, a partir de un 32.5% en los doce meses previos. El EBITDA acumulado en el período fue de Ps\$564.5 millones, - 52.8% vs los UDM al 1T21 (Ps\$1,314.3 millones), con la reserva de que ese lapso representó el punto más alto observado en el período de análisis dado que concentró un importante volumen de escrituraciones. A corto plazo, en la medida que los proyectos desarrollados a través de esquemas de riesgo compartido le generen beneficios por distintos conceptos podrían comenzar a presentarse algunos puntos temporales de recuperación.

La Deuda Financiera de Be Grand disminuyó un 29.0% en los UDM al 1T22, así como un 51.3% a un horizonte de 24 meses, reflejando la baja en su ritmo de construcción de nuevos proyectos (ahora a través de esquemas de riesgo compartido con vehículos específicos para ello) y la amortización gradual de algunos créditos puente ante los avances en escrituración. Al cierre de dicho período, el saldo de la deuda se ubicó en Ps\$2,122.4 millones, con un indicador de Deuda Neta a EBITDA (UDM) que se presionó a 3.6x a partir de niveles de entre 2.2x y 2.4x a lo largo de 2021. Pese a que la recuperación en las preventas alivió momentáneamente la propensión de la compañía para sumar deuda adicional, se espera que los niveles actuales de apalancamiento sean al menos sostenidos.

Actualmente la compañía trabaja en diversas iniciativas para resolver de la mejor manera sus vencimientos de deuda para lo que resta de 2022 (Ps\$202.3 millones) y 2023 (Ps\$966.9 millones). Se estima que dichas acciones le permitan sortear de mejor manera la etapa de transición prevista, siendo esto un fundamental para considerar que Be Grand mantendría y eventualmente mejore su perfil de riesgo actual.

Be Grand ha mantenido una buena generación de flujo de efectivo en los últimos períodos, sin embargo, persiste cierta incertidumbre respecto a su capacidad de sostenerlo en el corto / mediano plazo en caso de presentarse bajas en sus ventas a causa del entorno económico. La posición de Efectivo y Equivalentes de Be Grand se redujo 9.1% en los UDM al 1T22, situándose en Ps\$107.4 millones, equivalente al 1.7% de sus Activo Total (1T21: 1.4%). Dicho nivel puede ser considerado como razonable, toda vez que únicamente el 21.6% es restringido, aunado a que el resto no tendría como fin el desarrollo de proyectos en vista de que aquellos en edificación cuentan con vehículos y estructuras propias (fideicomisos) que incorporan líneas de crédito autorizadas suficientes para su conclusión junto con los anticipos pagados por los clientes.

Tras una serie de mejoras sostenidas, la cobertura de intereses medida como EBITDA a Gastos Financieros se presionó de manera importante a 1.3x considerando los UDM al 1T22, así como a 1.4x solo en el trimestre, teniendo en cuenta que previamente sostuvo niveles por encima de 2x. La expectativa es que dicha razón continúe ajustada, esto considerando el ciclo operativo de la compañía y las fases en las cuales se encuentran los proyectos.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).
- Metodología de Garantías Parciales (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).



Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
M jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
Director
M jonathan.felix@verum.mx

Oficina CDMX
Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX
C.P. 03100
T (52 55) 6276 2026

Oficina Monterrey
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de Be Grand se realizó el 29 marzo del 2021. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2017 hasta el 31 de marzo de 2022.

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 las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

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 las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son 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 constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, 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, al 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. Las calificaciones en cuestión consideran 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.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas 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.

