

Fitch Asigna Calificación 'AA-(mex)' a Fibra Inn

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Agosto 26, 2015): Fitch Ratings asignó la calificación de largo plazo en escala nacional de 'AA-(mex)' al Fideicomiso Irrevocable No. F/1616 (FINN o Fibra Inn) constituido en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria en su carácter de Fiduciario. La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo asignó la calificación 'AA-(mex)' a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios Quirografarios (CBFs) con clave de pizarra FINN 15 por un monto de hasta MXN2,000'000,000.00 (Dos Mil millones de Pesos 00/100 M.N.) con plazo de hasta 6 años, que en su caso sea autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Se espera que los recursos provenientes de la colocación de CBFs de largo plazo sustituyan pasivos existentes para apoyar el plan de crecimiento de Fibra Inn.

La calificación de Fibra Inn considera la estructura de la compañía bajo la figura de Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA) la cual contempla un régimen fiscal y regulación diferente a otros tipos de corporativos. De igual forma, incorpora el perfil de negocios enfocado en el segmento de hospedaje, calidad buena del portafolio de activos y niveles adecuados de ocupación para el segmento hotelero. También toma en cuenta la expectativa de que los indicadores de apalancamiento neto se mantengan en un rango de 4.5 veces (x) a 6x; la cobertura de intereses se ubique en alrededor de 3.0x y que los niveles de liquidez sean sólidos. La calificación está limitada por las características propias de la industria. Las propiedades enfocadas a hospedaje son las que cuentan con el menor plazo de arrendamiento y con estabilidad baja en los flujos de efectivo generado por las operaciones. Además se contempla en la calificación, el tamaño de Fibra Inn respecto a la industria hotelera en México.

La Perspectiva Estable de la calificación en escala nacional de largo plazo incluye la expectativa de Fitch de que el perfil crediticio de Fibra Inn permanecerá acorde a la calificación 'AA-(mex)' a través de los ciclos económicos, asumiendo que se mantenga sin cambios la estructura de capital esperada de la compañía. Además, esta refleja la calidad del portafolio de propiedades de FINN y la transición hacia una estructura con mayor proporción de activos libres de gravamen dentro del portafolio; lo que proporcionaría flexibilidad financiera adicional.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Especialización en el Sector Hotelero:

Fibra Inn es una de las dos Fibras en México dedicada exclusivamente al sector hotelero. Fue creada para adquirir, desarrollar y rentar propiedades destinadas al hospedaje en México. La empresa cuenta con un portafolio distribuido entre regiones diferentes y marcas enfocadas principalmente al viajero de negocios. Al 30 de junio de 2015, Fibra Inn poseía 33 hoteles y dos más en desarrollo que representan aproximadamente 5,424 cuartos en operación y 516 cuartos en estatus de desarrollo. FINN registra márgenes EBITDA (de acuerdo a los cálculos de Fitch e incluyendo los gastos por adquisiciones) históricos alrededor de 22%. Sin embargo, Fitch anticipa una mejora hasta niveles superiores a 30% derivada de la estabilización de varias de las propiedades adquiridas al final de 2014 y la reducción en gastos por adquisiciones.

Indicadores Crediticios Adecuados:

Fitch prevé que el apalancamiento neto (deuda neta a EBITDA, conforme a cálculos de Fitch) de Fibra Inn estará en un rango de 4.5x a 5.5x (puntualmente podría ubicarse en 6.0x) en los próximos 24 a 36 meses; este nivel que se considera adecuado para el nivel de calificación. A los últimos 12 meses (UDM) al 30 de junio de 2015, este indicador resultó en -0.8x, reflejando un saldo de deuda total por MXN243 millones, neto de costos de transacción, y efectivo e inversiones temporales por MXN410.5 millones.

La calificadora espera que al cierre de 2015 el indicador de cobertura de intereses (EBITDA, de acuerdo a cálculos de Fitch, a gasto por intereses brutos) sea de 3.0x, comparado con 17.3x al cierre de 2014. Fitch estima que esta razón de cobertura permanecerá en rangos de 3x en el futuro. Estos indicadores son adecuados para la categoría de calificación.

Industria Hotelera Mexicana Fragmentada:

Al 30 de junio de 2015, en términos de capitalización de mercado, Fibra Inn representó 2.8% del mercado de Fibras en México y 2.2% en términos de propiedades de inversión. Con respecto al número

de cuartos disponibles en la República Mexicana reportados por la Secretaría de Turismo (SECTUR), Fibra Inn representa alrededor de 0.9% al cierre de 2014. En opinión de Fitch, una diversificación mayor en número de propiedades y geográfica fortalecería el perfil de negocios de Fibra Inn.

Al cierre de 2014, 34.4% de los Ingresos se concentraba en cinco hoteles. En los UDM terminados en junio de 2015 y al segundo trimestre de 2015 (2T15), 31.3% y 31.8% de los ingresos, respectivamente, se concentraban en cinco hoteles. Las calificaciones también incorporan la trayectoria en el sector hotelero mexicano del grupo fundador de Fibra Inn, que cuenta con más de 30 años de experiencia.

Ciclicidad Ocasional Volatilidad en Utilidades:

En opinión de Fitch, la naturaleza cíclica de la industria hotelera es la limitación crediticia principal de Fibra Inn. Esta industria tiene que ajustar el precio de su inventario al día y, además de que las condiciones de arrendamiento son más cortas, los flujos de fondos de operación tienden a ser menos estables en comparación con otros tipos de propiedad comercial. Los ciclos económicos, así como eventos exógenos (es decir, condiciones climatológicas, alertas sanitarias, inseguridad en ciertas plazas etc.), históricamente han causado descensos significativos en los ingresos y en la rentabilidad para los hoteles.

Ocupación Alta y Tarifas Competitivas:

Al 30 de junio de 2015, los niveles de ocupación de Fibra Inn fueron de alrededor de 61%; comparan favorablemente con 58% de ocupación de los últimos 2 años del sector hotelero en México, incluyendo segmentos distintos al de negocios. El crecimiento de FINN y la demanda hotelera del segmento de hospedaje por negocios, en el cual se enfoca la empresa, son impulsados por el desempeño industrial en México y, a su vez, asociados con la actividad de exportación a Estados Unidos. Los sectores en los cuales Fibra Inn prevé concentrar su presencia son aquellos con un crecimiento atractivo como los asociados a las industrias automotriz, aeroespacial y electrónica.

La volatilidad observada recientemente en el tipo de cambio ha tenido efectos positivos en las tarifas diarias promedio ya que la empresa estima que 50% de los ingresos están referenciados directa o indirectamente al dólar. Por su parte, se ha observado un incremento en el flujo comercial y una porción significativa de los huéspedes provienen del extranjero. Fitch estima que en los siguientes 12-24 meses el ingreso diario por cuarto disponible (Rev-Par) del cierre de 2014 de MXN693 crezca alrededor de 14%, debido a una operación más eficiente de los hoteles adquiridos a final de 2014 y a la perspectiva de crecimiento en la economía de Estados Unidos.

Liquidez y Estructura de Capital:

Incorporado como aspecto positivo en la calificación está el acceso demostrado por Fibra Inn a los mercados de capitales y al bancario. Durante el 3T14 se realizó la suscripción de derechos de tenedores de certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios (CBFIs) por aproximadamente MXN2,751 millones; estos recursos se han utilizado para apuntalar la estrategia de crecimiento de FINN. Al 30 de junio de 2015, el saldo en caja fue de MXN410.5 y no existen vencimientos de deuda importantes en el corto plazo. A esa misma fecha el saldo de IVA por recuperar ascendió a MXN291.5 millones.

Fitch espera que los recursos que se obtengan de la emisión de deuda a través de CBFs, sean utilizados para sustituir financiamientos existentes y para apoyar el plan de crecimiento de Fibra Inn. De igual forma, la agencia anticipa que la línea de crédito bancaria comprometida por hasta MXN2,300 millones con la que cuenta FINN, eventualmente podría ser sustituida con líneas de crédito bancarias quirografarias no comprometidas. En opinión de Fitch, el saldo en caja más el EBITDA recurrente estabilizado, en conjunto con un perfil de vencimientos extendido y una estructura de activos mayormente libre de gravámenes podrían brindar soporte al perfil de liquidez de Fibra Inn.

Transición a Estrategia de Financiamiento Sin Garantías:

Fitch considera que, con la emisión de CBFs, la empresa lograría transformar su estructura actual de 100% de deuda garantizada con propiedades de inversión a una donde la mayor parte de la deuda sea quirografaria y que una proporción alta de los activos quede libre de gravamen. La agencia estima que el indicador de deuda garantizada a deuda total resulte menor de 10% en los próximos 24 a 36 meses, previendo la posibilidad de que la compañía realice adquisiciones que incluyan garantías hipotecarias sobre las propiedades. Fitch espera que la razón de propiedades de inversión libres de gravamen contra deuda neta no garantizada sea mayor de 3x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- tasa anual de crecimiento compuesto alrededor de 30% para los ingresos de los próximos 4 años;
- crecimiento inorgánico en los próximos 24 meses;
- márgenes EBITDA alrededor de 30% en los próximos 24 meses;
- EBITDA anual promedio de aproximadamente MXN700 millones en los próximos años;
- flujo de fondos libre (FFL) negativo después de pago de intereses, capex y dividendos por los próximos 2 años;
- deuda neta a EBITDA entre 4.5x y 6x en el mediano y largo plazo;
- estructura de deuda garantizada con respecto a deuda total menor a 10%.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones negativas de calificación podrían derivar de una combinación de los siguientes factores:

- expectativa de Fitch de un apalancamiento neto sostenido por encima de 6.0x durante varios trimestres consecutivos (apalancamiento neto para los UDM al 30 de junio de 2015: -0.8x);
- expectativa de Fitch de un indicador de cobertura de intereses consistentemente inferior a 2.0x durante varios trimestres consecutivos;
- estructura de deuda con proporción mayor de financiamientos garantizados con activos respecto a deuda no garantizada;
- razón de pago de dividendos a flujo generado por las operaciones (FGO menos intereses pagados) recurrentemente superior a 100%;
- expectativa de liquidez débil de manera sostenida.

Acciones positivas de calificación podrían derivar de una combinación de los siguientes factores:

- expectativa de diversificación mayor de ingresos por hoteles y zona geográfica para mitigar concentraciones;
- consistencia en la ejecución de la estrategia de crecimiento superando el caso base esperado por Fitch, mientras se fortalece el perfil financiero;
- expectativa de Fitch de un apalancamiento neto sostenido por debajo de 4.0x por varios trimestres consecutivos;
- expectativa de Fitch de indicador de cobertura de intereses consistentemente por arriba de 3.0x por varios trimestres consecutivos.

Contactos Fitch Ratings:

Alberto Moreno (Analista Líder)
Director Senior
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Diana Cantú (Analista Secundario)
Analista

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399-9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Fitch México, S.A. de C.V. tiene conocimiento de que FINN 15 fue calificada, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación, por HR Ratings de México, S.A. de C.V., quien le otorgó la calificación 'HR AA+'. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a junio 30, 2015.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Fibra Inn, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

Reporte relacionado:

- Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces - Fibras (Diciembre 31, 2013).