

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 28/10/2020

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

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	CADU
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	CORPOVAEL S.A.B. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

### ASUNTO

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A- a HR BBB, modificando la Perspectiva de Negativa a Estable, para las emisiones CADU 18 y CADU 19

### EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (28 de octubre de 2020) - HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A- a HR BBB, modificando la Perspectiva de Negativa a Estable, para las emisiones CADU 18 y CADU 19

La modificación de la calificación a la baja para CADU obedece a la disminución operativa observada y esperada para los siguientes periodos. En los últimos doce meses (UDM) al 3T20, los ingresos y EBITDA fueron inferiores 23.4% y 56.0%, respectivamente, al escenario de estrés de nuestra revisión anterior, lo que se debe a restricciones impuestas sobre las actividades de construcción durante la pandemia COVID-19 y una menor demanda durante el periodo de contingencia en la zona de mayor influencia de la Empresa, que tiene una importante dependencia del sector turismo. Al 3T20 UDM, se observó una contracción de aproximadamente el 50.0% a/a en el número de viviendas, ante dicha caída CADU realizó descuentos y promociones, llevando el margen EBITDA a niveles de 11.3%. Aun ante las acciones realizadas por la Empresa para mejorar su liquidez, mediante el uso de cadenas productivas, y la contracción temporal de inventarios, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) fue -18.0% al esperado al 3T20 UDM en nuestro escenario de estrés. Siguiendo la tendencia observada, para el periodo 2020-2022 se proyecta una generación de FLE 46.2% inferior al estimado en el escenario de estrés de nuestra revisión anterior.

Actualmente la Empresa cuenta con dos emisiones de Certificados Bursátiles (CEBURS) al amparo del Programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con clave de pizarra CADU 18 y CADU 19, con un saldo insoluto de P\$486m y P\$500m, respectivamente. Adicionalmente, cabe mencionar que ante la pandemia la estrategia principal tomada por la Empresa fue la de preservar la liquidez, por lo que llevaron a cabo las siguientes medidas:

Prórroga del pago a principal. El 14 de mayo de 2020, se llevaron a cabo Asambleas de tenedores para las emisiones bursátiles CADU 18 y CADU 19, en las que se acordó la prórroga de los pagos de capital de CADU 18, para los meses de mayo a diciembre de 2020.

Aprobación de una dispensa en el cumplimiento de los covenants. Para los años 2020 y 2021. Las dispensas aprobadas de las obligaciones de no hacer fueron las siguientes:

Razón de Pasivo Total / Capital Contable no sea mayor a 3.0 veces.

Razón de Deuda Neta / UAFIDA UDM no sea mayor a 3.0 veces.

Razón de UAFIDA UDM / intereses pagados UDM no sea menor a 2.5 veces.

### Principales Factores Considerados

En función de la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para CADU considerando un escenario base y uno de estrés, en donde se estima la evolución de las principales métricas de análisis, con el principal objetivo de determinar la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en los siguientes años. En la siguiente tabla se

FECHA: 28/10/2020

pueden observar los resultados históricos y proyectados para los años de 2020 a 2023.

### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Caída en ventas y márgenes operativos. Al 3T20 UDM, CADU presentó una caída del 35.1% a/a en ventas (P\$3,004m vs. P\$4,630m al 3T19 UDM) y -23.4% respecto el escenario de estrés como consecuencia de una disminución en el número de unidades cerrando en 4,184 (vs. 7,895 al 3T19 UDM). La Empresa realizó descuentos y promociones en las viviendas pertenecientes al sector medio y residencial para contrarrestar la caída impactando negativamente el margen EBITDA el cual disminuyó a 11.3% (vs. 20.7% al 3T19 y 19.6% en el escenario de estrés).

Flujo Libre de Efectivo. A pesar de una caída en los resultados operativos, el FLE fue de P\$440m, superior a los -P\$52m observados al 3T19 UDM, donde la suspensión en la construcción ocasionó una disminución temporal en el inventario y mayores días por pagar a proveedores, lo cual sumado a una estructura de deuda con más del 70.0% del total a Largo Plazo, resultó en una métrica de DSCR de 0.3x (vs. 0.4x en el escenario base) y una métrica de Años de Pago (DN/FLE) de 7.3 años.

Estructura de Deuda. Al cierre del 3T20, la deuda total de CADU es de P\$3,778m (+2.1%, a/a vs. P\$3,702m al 3T19) y considerando los niveles de caja, una deuda neta de P\$3,203m (-4.4% a/a vs. P\$3,350m al 3T19). El comportamiento observado en los niveles de endeudamiento fue consecuencia de la liquidación de CADU15 durante el 4T19, las prórrogas sobre el pago de capital otorgadas por los tenedores de la emisión CADU 18 hasta diciembre del 2020 y el uso de líneas de crédito revolventes para hacer frente a las contingencias derivadas del COVID-19.

### Expectativas para Periodos Futuros

Recuperación en ventas a partir de 2021. Para el año en curso, se espera una caída anual de 29.0% y posteriormente una TMAC de 10.2%, como resultado de una recuperación paulatina de la demanda principalmente en Quinta Roo, impulsados por el inicio de escrituraciones en Tulum durante el cuarto trimestre del año en curso y la recuperación económica de la zona ligada con la reapertura del turismo.

Estructura de deuda a LP. Como resultado de las prórrogas realizadas a los pagos a capital de las emisiones CADU18 y CADU19, así como la emisión de un bono verde con pago a vencimiento de 7.0 años, se espera que la Empresa mantenga una estructura de deuda de LP. Esto en conjunto con la generación de FLE proyectado, esperamos un DSCR promedio de 0.4x y una métrica de Años de Pago (DN/FLE) promedio de 9.2 años para el periodo de análisis.

### Factores que podrían subir la calificación

Incremento en los márgenes operativos. En caso de que la Empresa registre una mejora sostenida en los márgenes operativos, que le permitan a la Empresa alcanzar un incremento en la generación de FLE para cerrar el DSCR en valores promedio de manera sostenida superiores a 0.6x. Esto por una mayor fortaleza para hacer frente al Servicio de la Deuda con flujo propio

### Factores que podrían bajar la calificación

Resultados por debajo del escenario base. Como consecuencia de un menor número de escrituraciones, los ingresos de CADU pudieran no absorber por completo los promociones y descuentos otorgados, deteriorando la rentabilidad. Dando como consecuencia, una menor generación de flujo libre de efectivo que la esperada, de 0.2x, situación que pudiera tener un impacto negativo en la calificación.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 28/10/2020

---

José Luis Cano  
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
Analista Responsable  
joseluis.cano@hrratings.com

Samuel Egure-Lascano  
Analista Sr. de Corporativos  
samuel.egurelascano@hrratings.com

Estefanía Cabrera  
Analista de Corporativos  
estefania.cabrera@hrratings.com

Luis Miranda  
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@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

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 CADU 18: HR A- | Perspectiva Negativa

CADU 19: HR A- | Perspectiva Negativa

Fecha de última acción de calificación CADU 18: 29 de noviembre de 2019

CADU 19; 29 de noviembre de 2019

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T17-3T20

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera anual dictaminada por KPMG, información trimestral pública

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

FECHA: 28/10/2020

---

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**