

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 12/11/2020

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

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

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la Emisión CADU 20V de CADU

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (12 de noviembre de 2020)- HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la Emisión CADU 20V de CADU

La asignación de la calificación para la emisión CADU 20V (y/o la Emisión) de Corpovael, S.A.B. de C.V. (CADU y/o la Empresa y/o el Emisor) se fundamenta en la calificación corporativa de CADU, así como en las garantías contratadas para la Emisión con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y la garantía líquida que sería constituida, las cuales en conjunto representan 60% del saldo insoluto de la Emisión.

La garantía contratada con el BID y con SHF abarca el 50% del saldo insoluto de la Emisión y podrá ser utilizada para el pago de principal e intereses de los CEBURS. Asimismo, la garantía líquida considera la constitución de un fondo de reserva por un equivalente del 10% de la Emisión. Por otro lado, la calificación de CADU, que actualmente es HR BBB, obedece a los resultados observados durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2020 (3T20), los cuales se encontraron por debajo de nuestro escenario de estrés anterior respecto a los ingresos y EBITDA, en un 23.4% y un 56.0%; esto debido a las restricciones impuestas a las actividades de construcción durante la pandemia del COVID-19, así como a una menor demanda durante el periodo de contingencia en las zonas donde la Empresa tiene mayor influencia y en los resultados al cierre de 2019, que resultaron por debajo de nuestros estimados. Asimismo, al 3T20 UDM, se observó una contracción de más del 50% año contra año (a/a) en el número de viviendas escrituradas, por lo que CADU realizó descuentos y promociones, teniendo como resultado un impacto en el margen EBITDA a 11.3%. Por otro lado, a pesar de 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 durante los UDM al 3T20. De esta forma y 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 anterior.

La Emisión CADU 20V será colocada por hasta P\$500m más la posibilidad de un monto de sobreasignación de hasta P\$150m a un plazo de 2,548 días, equivalente a 7.0 años, con el pago del principal en la fecha de vencimiento legal. Los recursos se usarán para financiar o refinanciar proyectos verdes que cuenten con la certificación ECO CASA, EDGE o cualquier otra certificación ambiental aprobada por la Climate Bonds Initiative.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología aplicable de HR Ratings se llevó a cabo un análisis sobre las proyecciones financieras de CADU considerando la evolución en sus principales métricas de capacidad de pago; las cuales van relacionadas a la generación de efectivo para el cumplimiento de las obligaciones financieras de deuda bajo un escenario base y de estrés. A continuación, se pueden observar los principales resultados esperados bajo ambos escenarios, en forma de un comparativo con el desempeño histórico observado; así como la evolución de sus principales métricas de análisis

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.

FECHA: 12/11/2020

P\$4,630m al 3T19 UDM) y -23.4% respecto al escenario de estrés, como consecuencia de una disminución en el número de unidades de 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, lo que impactó 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 0.3 veces (x) (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 Quintana Roo, impulsada por el inicio de escrituraciones en Tulum durante el cuarto trimestre del año en curso y por la recuperación económica de la zona ligada con la reapertura del turismo.

- Estructura de deuda a largo plazo (LP). Como resultado de las prórrogas realizadas a los pagos a capital de las emisiones CADU18 y CADU19, así como por 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 alcanzar un incremento en la generación de FLE para cerrar el DSCR en valores promedio de manera sostenida superiores a 0.6x, esto le otorgará 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 las promociones y descuentos otorgados, por lo que se deterioraría la rentabilidad, dando como consecuencia una menor generación de flujo libre de efectivo a la esperada, de 0.2x; situación que pudiera tener un impacto negativo en la calificación.

Opinión Legal

La opinión legal para la Emisión fue otorgada por el despacho Chávez Vargas Minutti, la cual indica que las obligaciones del pago del Emisor conforme a los Certificados Bursátiles están garantizadas parcialmente por la garantía irrevocable e incondicional otorgada por el BID Invest en términos del Contrato de Garantía Parcial BID y Sociedad Hipotecaria Federal en términos del Contrato de Garantía Parcial SHF. Adicionalmente, con la finalidad de otorgar mayor certeza a los Tenedores de los Certificados Bursátiles se cuenta con una garantía líquida, irrevocable e incondicional, que se constituirá como un Fondo de Reserva. Por lo anterior, con base en la Escala de Calificaciones para los Asesores Legales proporcionada por HR Ratings a Chávez Vargas Minutti, consideró que la estructura analizada cuenta con una calificación de "satisfactoria".

La emisión CADU 20V también recibió la calificación de largo plazo en escala local de AA-/M otorgada por PCR Verum.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 12/11/2020

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto

Anexo - Garantía parcial BID y SHF incluido en el documento adjunto

Contactos

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

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

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

Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, Marzo 2019

Criterios Generales metodológicos, Octubre 2020

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 Inicial

Fecha de última acción de calificación Inicial

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). El BID tiene las calificaciones de "AA" con Perspectiva Positiva por S&P, "Aa1" con Perspectiva Estable, por Moody's y "AAA" con Perspectiva Estable por Fitch.

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

FECHA: 12/11/2020

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).

MERCADO EXTERIOR