

FECHA: 29/11/2019

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 ratificó la calificación de HR A- y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para las emisiones CADU 18 y CADU 19, y de HR A, modificando la Perspectiva de Estable a Negativa para su emisión CADU 15

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (29 de noviembre de 2019) - HR Ratings ratificó la calificación de HR A- y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para las emisiones CADU 18 y CADU 19, y de HR A, modificando la Perspectiva de Estable a Negativa para su emisión CADU 15

La ratificación de las calificaciones de las emisiones y la modificación de la Perspectiva tiene como base la calificación corporativa de CADU, otorgada el 29 de noviembre de 2019, que se fundamenta en la evolución de las principales métricas consideradas (DSCR y Años de Pago), así como en los resultados esperados para el periodo proyectado. En este sentido, el Flujo Libre de Efectivo presentó una disminución al cierre de 2018 y en los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T19, principalmente por un lento movimiento en la rotación de inventarios, lo que derivó en una Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR) de 0.3x en 2018 y 0.3x en los UDM al 3T19 (vs. 0.8x en 2017 y 0.5x en los UDM al 3T18). Asimismo, al 3T19 la deuda total incrementó 16.7% y la deuda neta en 31.3%, derivado de la emisión de certificados bursátiles, llevada a cabo en marzo del año en curso por un monto de P\$500m. Cabe señalar que en términos de rentabilidad, el margen EBITDA cerró en 20.7% en los UDM al 3T19 (vs. 20.5% en los UDM al 3T18), lo que se derivó de una estabilidad en el precio promedio, principalmente por la mezcla de vivienda, que continua con un importante enfoque hacia el segmento medio y residencial de CADU. Asimismo, estimamos una recuperación en la venta de unidades de vivienda media y residencial, y por lo tanto en la acumulación de inventarios, que llevaría a una menor presión en el capital de trabajo y a una adecuada generación de FLE para hacer frente a las obligaciones financieras de los siguientes periodos.

Actualmente la Empresa cuenta con tres emisiones de Certificados Bursátiles (CEBURS) al amparo del Programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con clave de pizarra CADU 15, CADU 18 y CADU 19, por un monto total de P\$400m, P\$500m y P\$500m respectivamente. Cabe mencionar que al cierre del año en curso la emisión de CADU 15 llegaría al final de su amortización, con lo que la Empresa solo contaría con las obligaciones de pago de las emisiones CADU 18 y CADU 19, las cuales presentan un vencimiento de pago a partir del año 2023. Asimismo, la emisión CADU 15 cuenta con un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago. Esta garantía sirve como fuente adicional de pago de las obligaciones financieras de la Emisión y se ha ido constituyendo con el tiempo. A continuación, en la tabla incluida en el documento adjunto se muestran las principales características de las emisiones antes mencionadas.

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 pueden observar los resultados históricos y proyectados para los años de 2019 a 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

FECHA: 29/11/2019

Comportamiento de los Ingresos Totales. En los UDM al 3T19, los ingresos totales presentaron una caída de -3.4%, que fue resultado de un -12.6% en 2018 y 10.2% en los primeros nueve meses de 2019 (9M19) para la vivienda social; 17.7% en 2018 y -30.8% en los 9M19 para la vivienda media, y finalmente 100.0% en 2018 y 117.5% en los 9M19 para la vivienda residencial. El crecimiento en la vivienda residencial derivó a un precio promedio de P\$555 miles en 2018 (vs. P\$396 miles en 2017), y de P\$543 miles en los 9M19 (vs. P\$507 miles en los 9M18).

Tendencia en los niveles de FLE. Por una mayor presión en el capital de trabajo, derivado de la acumulación de inventarios durante el año en curso, por menores escrituraciones dentro de los diferentes segmentos de venta, el FLE presentó una disminución 38.1% en 2018 y 45.3% en los UDM al 3T19, cerrando en P\$327m y P\$243m, respectivamente (vs. P\$528m en 2017 y P\$443m en los UDM al 3T18).

Crecimiento de los Niveles de Endeudamiento. Al cierre del 3T19 la deuda total cerró en P\$3,702m (vs. P\$3,171m al 3T18), y la deuda neta en P\$3,350m (vs. P2,552m en el 3T18), que fue resultado de la emisión de CEBURS (CADU 19) por un monto de P\$500m y se realizó en marzo 2019. En este sentido, el DSCR y el DSCR con caja cerraron en 0.3x y 1.0x, respectivamente (vs. 0.5x y 1.6x en el 3T18).

Expectativas para Periodos Futuros

Continuidad en la Mezcla de Vivienda. Para el periodo proyectado se esperaría una mezcla similar en la proporción de los ingresos totales para la vivienda media y residencial, debido a los desarrollos que se encuentran activos, así como a la reserva territorial de la Empresa, lo que llevaría a una estabilidad en los niveles de EBITDA, con un margen EBITDA y un margen EBITDA Ajustado promedio de 20.5% y 23.5% durante 2019-2022. Cabe señalar que el precio promedio de venta se mantendría en los niveles observados durante 2018 y 2019, principalmente por los desarrollos de vivienda media que se encuentran en proceso de escrituración, así como los desarrollos de vivienda residencial plus en la plaza de Cancún (Allure y Blume).

Comportamiento del FLE y de la Deuda Total. Por la escrituración de unidades estimada durante 2020 y 2021, se esperaría una disminución en los inventarios de vivienda terminada, lo que se reflejaría en una estabilidad en el FLE del periodo proyectado. Asimismo, los niveles de endeudamiento se comportarían de acuerdo con la terminación de los desarrollos activos y por iniciar, debido a que los créditos puente se encuentran calzados en dichos desarrollos. Lo anterior permitiría una capacidad de pago adecuada para las obligaciones financieras de la Empresa, con un DSCR promedio de 0.9x y una Razón de Años de Pago de DN a FLE de 4.6 años para el periodo proyectado de 2019 a 2022.

Factores adicionales considerados

Reserva Territorial Estratégica. Por la experiencia generada, la integración vertical, así como por factores estratégicos (crecimiento poblacional, económico e industrial), se esperaría que la Empresa continúe con el desarrollo de proyectos inmobiliarios en las plazas donde actualmente participa, incluyendo el inicio de operaciones en Tulum y Querétaro. En este sentido, en los UDM al 3T19 el total de unidades vendidas en Cancún y Playa del Carmen representaron 72.2% (vs. 72.8% en los UDM al 3T18).

Factores que podrían subir la calificación

Crecimiento en los Niveles de FLE. A través del crecimiento en los niveles de EBITDA, por una tendencia positiva y constante en las ventas de vivienda, el capital de trabajo (inventarios, clientes y proveedores) presentaría una menor presión, lo que llevaría a una generación de FLE creciente y sumado a una estabilidad en los niveles de la deuda total y la deuda neta, el DSCR y los Años de Pago de Deuda Neta a FLE presentarían niveles promedio superiores a 1.5x y niveles inferiores a 3.0 años, respectivamente para el periodo proyectado de 2019 a 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

Mayor Deterioro en la Rotación de Inventarios. Por una continuidad en la acumulación de inventarios, derivado de un mayor nivel de incertidumbre en los clientes potenciales de la Empresa (decisión de compra), así como por una disminución

FECHA: 29/11/2019

en la rentabilidad operativa, la generación de FLE y la capacidad de pago de las obligaciones financieras presentarían un deterioro, reflejándose en un DSCR promedio por debajo de 0.5x (2019-2022), lo que presionaría los niveles de calificación.

Perfil de la Empresa

Corpovael S.A.B. de C.V. es una empresa que integra a diversas subsidiarias cuya principal actividad es el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas de interés social, medio y residencial. Cuenta con presencia en Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen), Aguascalientes, Chihuahua, Jalisco y Valle de México. Desde su fundación a la fecha la Empresa ha escriturado más de 100,000 viviendas. Sus operaciones se concentran primordialmente en las localidades de Cancún y Playa del Carmen, donde cuenta con una importante presencia, así como en los Estados de Jalisco, Aguascalientes, Guanajuato, Estado de México, Ciudad de México y Chihuahua, lo que refleja su estrategia de diversificación geográfica, que consiste en posicionarse en plazas con alta demanda de vivienda, en la experiencia generada en dichas plazas y en el crecimiento tanto industrial, comercial y poblacional en las plazas de participación.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

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

Carolina Riesgo
Analista de Corporativos
carolina.riesgo@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014
Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2016.

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 15: HR A | Perspectiva Estable

CADU 18: HR A- | Perspectiva Estable

CADU 19: HR A- | Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación CADU 15: 26 de diciembre de 2018

CADU 18: 26 de diciembre de 2018

CADU 19: 15 de marzo de 2019

FECHA: 29/11/2019

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T12 al 3T19

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera anual dictaminada por Ernst & Young e información financiera trimestral interna.

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 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, a la 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).

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 29/11/2019



MERCADO EXTERIOR