

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Asigna Calificación de 'A+(mex)' a Consorcio ARA

Mon 12 Jul, 2021 - 7:02 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 12 Jul 2021: Fitch Ratings asignó la calificación en escala nacional de largo plazo de 'A+(mex)' con Perspectiva Estable a Consorcio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA).

La calificación de ARA se fundamenta en su diversificación de ingresos por segmento de mercado y geográfica, su enfoque en mantener un perfil financiero sólido con saldos de efectivo e inversiones temporales altos y su capacidad de generación del flujo de fondos libre (FFL) positivo, inclusive durante la parte baja del ciclo.

Además, la calificación incorpora que ARA mantendrá en el mediano plazo indicadores de apalancamiento bruto (medido como deuda total a EBITDA pre-IFRS 16) entre las 2.0 veces (x) y 2.5x y apalancamiento neto (medido como deuda neta de efectivo disponible a EBITDA pre-IFRS 16) de neutro a negativo. También considera el refinanciamiento de la deuda y la extensión del perfil de vencimientos.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Diversificación de Ingresos con Cierta Concentración: ARA cuenta con diversificación de ingresos por segmento con una mezcla de vivienda de interés social, media y residencial, y presencia en 16 estados de la república, que le permite flexibilidad ante cambios en la demanda; sin embargo, la mayoría de los ingresos están concentrados en Estado de México

y Quintana Roo. El 54% de las unidades vendidas durante 2020 correspondían al segmento de interés social. Hacia adelante, las ventas de este segmento representarán alrededor de 55% de las unidades escrituradas.

Al 31 de marzo de 2021, aproximadamente 58.8% de la reserva territorial de la compañía estaba localizada en Estado de México y Quintana Roo. Asimismo, durante 2020, la zona metropolitana, Valle de Toluca y zona Sur representaron casi 40% de los ingresos de la compañía. Por otro lado, la diversificación de ingresos se complementa por la construcción y arrendamiento de centros comerciales cuya actividad contribuye a la plusvalía de sus desarrollos habitacionales y provee una base de ingresos estables provenientes de contratos de renta. La división de centros comerciales de ARA representa entre 2% y 3% de los ingresos anuales.

Generación Positiva de FFL: Fitch estima que el plan de crecimiento de ARA y su estrategia de reposición de inventarios de tierra darán como resultado una generación de FFL positivo durante el horizonte de calificación. Al 31 de marzo de 2021, la reserva de tierra representó lotes suficientes para la construcción de más de 120,000 viviendas que, con el estimado de ventas al día de hoy, equivale a 15 años de operación. Los requerimientos de capital de trabajo proyectados por Fitch incorporan que ARA únicamente repondrá el inventario utilizado durante el año.

Perfil Financiero Fuerte: La calificación incorpora que ARA mantendrá su capacidad de generación de FFL, la que, a su vez, se traducirá en requerimientos bajos de deuda, liquidez fuerte e indicadores de apalancamiento bruto entre 2.0x y 2.5x, y niveles de deuda neta negativa o neutral. La estrategia de mantener una estructura sólida de capital le permite a ARA tener margen de maniobra ante cambios de demanda y en el ciclo de la industria. El escenario base proyectado por Fitch estima que la cobertura de EBITDA a intereses pagados se fortalecerá hacia las 5.0x en el mediano plazo.

Durante los últimos 12 meses (UDM) al 31 de marzo de 2021, el margen EBITDA de ARA, calculado por Fitch pre-IFRS16, alcanzó 11% comparado con 9.2% durante 2020 y generó FFL por MXN977.7 millones que le permitió mantener un saldo de efectivo libre disponible por MXN2,909 millones después de cubrir amortizaciones de deuda.

Operación Presionada Durante 2020: Las restricciones y las medidas de distanciamiento social implementadas por las autoridades ante la pandemia limitaron temporalmente las operaciones de ARA, principalmente durante el segundo trimestre de 2020, lo que se reflejó en un número de viviendas escrituradas de 6,520 en 2020, 34.8% inferior a 2019. En términos de ingresos, la reducción fue menor, cercana a 29%, soportada principalmente por

la mezcla de ventas y precio promedio por unidad. Se estima que el volumen de ventas se estabilizará en alrededor de 8,000 unidades al año en los siguientes ejercicios.

La administración de ARA implementó de forma ágil iniciativas durante la contingencia para fortalecer su generación de flujo de efectivo, incluyendo eficiencias en costos, reducciones en requerimientos de capital de trabajo y el diferimiento temporal de dividendos e inversiones. Además del modelo tradicional de negocio, ARA puso en marcha medidas para apuntalar la estrategia comercial. En este sentido, 50% de las ventas de 2020 fueron originadas en plataformas digitales. Por su parte, el margen de EBITDA estuvo presionado por un volumen de ingresos menor. Hacia delante, una estabilidad mayor de ingresos y resultados a lo largo del ciclo contribuirá a fortalecer el margen en alrededor de 12%.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación de ARA se sustenta en su diversificación geográfica y de producto. ARA cuenta con presencia en 16 estados de la república. Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) [AA-(mex) Perspectiva Estable] tiene presencia en 12 estados del país, mientras que Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer, calificado en escala internacional de riesgo emisor [IDR; issuer default rating] en 'B+' con Perspectiva Estable) tiene presencia en siete estados. En cuanto a volumen de ventas, ARA tiene una escala menor que la de sus pares. Durante los UDM terminados al 31 de marzo de 2021, ARA escrituró 6,465 unidades y reportó ingresos por MXN5,611 millones, mientras que Ruba vendió 9,740 unidades por MXN10,319 millones y Javer escrituró 14,364 con MXN7,448 millones.

El apalancamiento bruto de ARA es más alto que el reportado por Ruba (0.6x al 31 de marzo de 2021), pero su perfil de liquidez y deuda neta negativa le permiten flexibilidad financiera adicional que fortalecen su perfil crediticio. Fitch estima que en el mediano plazo el apalancamiento bruto de ARA, se acercará a las 2.0x y el neto permanecerá de neutral a negativo. Asimismo, su cobertura de EBITDA a intereses pagados se fortalecerá a alrededor de 5.0x. Los indicadores financieros de apalancamiento y cobertura de intereses de Ruba son más fuertes que los de ARA y Javer. Fitch calcula que, al cierre de 2021, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de Ruba se mantendrá en torno a 0.5x y la cobertura de intereses en alrededor de 7.0x.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch dentro de su escenario base de calificación incluyen:

- volumen de ventas se estabiliza en alrededor de 8,000 unidades al año;
- precios promedio crecen 3.6% en 2021 y continúan con una tendencia al alza;
- la composición de ventas por segmento se mantiene similar a la de 2020;
- los ingresos por arrendamiento de centros comerciales se fortalecen conforme se recupera el precio promedio de renta por metro cuadrado;
- margen EBITDA, calculado por Fitch pre-IFRS16, crece hacia 12%;
- los días de capital de trabajo regresan a niveles históricos;
- ARA continúa con la reposición de reserva de terreno;
- ARA retoma el pago de dividendos a partir de 2021;
- inversiones en capital (Capex) en línea con los planes de expansión de la división de centros comerciales;
- niveles de deuda de alrededor de MXN2,100 millones durante el horizonte de calificación.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- debilitamiento de la posición de mercado y rentabilidad;
- FFL consistentemente negativo que debilite el perfil financiero y de liquidez;
- en ausencia de una posición de deuda neta negativa, un nivel de apalancamiento bruto que se mantenga por arriba de 2.5x.

Fitch no prevé acciones positivas de calificación en el corto o mediano plazo principalmente por las características de la industria. Sin embargo, a continuación, se incluyen factores que

podrían individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza en el largo plazo:

--menor concentración de ingresos en plazas principales;

--un incremento en la escala del negocio;

--mayor estabilidad en resultados operativos aunados a un fortalecimiento del margen EBITDA hacia niveles superiores a 12% de forma consistente;

--apalancamiento bruto consistentemente por debajo de 2.0x, aunado a una posición de liquidez robusta y niveles de deuda neta de neutra a negativa.

## **LIQUIDEZ**

Liquidez Robusta: Fitch estima que ARA mantendrá un nivel de deuda neta negativa o neutral durante el horizonte de calificación. La estrategia de la administración, enfocada en la generación de FFL positivo, ha fortalecido el perfil de liquidez durante los últimos años. Al 31 de marzo de 2021, el saldo disponible de efectivo y equivalentes de ARA era de MXN2,909 millones, lo cual compara favorablemente frente a su deuda de MXN1,870 millones, y le permite flexibilidad financiera para afrontar la ciclicidad de la industria.

ARA no tiene vencimientos significativos de deuda en el corto plazo. La calificación de Fitch asume que toda la deuda tiene la misma prelación de pagos. El escenario base proyectado incorpora que ARA mantendrá un saldo en caja de al menos MXN2,000 millones durante el horizonte de calificación y el refinanciamiento de la deuda y la extensión del perfil de vencimientos.

## **DESCRIPCIÓN DEL EMISOR**

ARA se dedica al diseño, promoción, construcción y comercialización de desarrollos habitacionales de interés social, vivienda media y residencial. ARA opera principalmente en el centro del país. Además, se dedica a la edificación y arrendamiento de centros comerciales, cuya actividad complementa y aumenta la plusvalía de los desarrollos habitacionales. ARA busca desarrollar viviendas de calidad alta integradas en comunidades. Su estructura financiera es sólida, mantiene políticas conservadoras de liquidez y un nivel de apalancamiento moderado.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 13, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: N.A.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Reportes públicos e información solicitada al emisor.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: La información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta el 31/marzo/2021.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
Consortio Ara, S.A.B. de C.V.	ENac A+(mex) Rating Outlook Stable Nueva Calificación LP

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

### FITCH RATINGS ANALYSTS

#### Diana Isabel Cantu Gonzalez

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7042

diana.cantu@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

#### Ricardo Hinojosa

Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7080

ricardo.hinojosa@fitchratings.com

## **Alberto Moreno Arnaiz**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

### **Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 13 Apr 2021\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Conorcio Ara, S.A.B. de C.V. -

## **DISCLAIMER**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:



[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de

hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de

las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

**READ LESS**

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s

approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

[Real Estate and Homebuilding](#)   [Corporate Finance](#)   [Latin America](#)   [Mexico](#)

---