

Calificación

CADU 20V **HR A+**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A+
2020

Fuente: HR Ratings

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

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

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.

Características de la Emisión CADU 20V	
Emisor	Corpovael, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados bursátiles.
Modalidad	Bono verde certificado por el <i>Climate Bonds Initiative</i>
Clave de Pizarra	CADU 20V
Monto del Programa	Hasta P\$2,000m o su equivalente en Unidades de Inversión con Carácter Revolvente
Vigencia del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización del Programa de la Comisión Nacional de Bancarios y Valores.
Monto de la Emisión	Hasta P\$500m, con la posibilidad de una sobreasignación hasta por P\$150m.
Vigencia de la Emisión	2,548 días, que es un plazo equivalente a aproximadamente 7 años a partir de la fecha de colocación.
Tasa de la Emisión	TIIE ₂₈ + Sobretasa por definir.
Amortización de principal	A la fecha de vencimiento. No obstante, el Emisor podrá llevar a cabo el pago de principal antes de la fecha de vencimiento en cuatro pagos iguales de P\$125m, precisamente en las últimas cuatro fechas de pago de intereses sin que constituya una obligación por parte del Emisor y sin que la falta de pago se considere un incumplimiento.
Destino de los fondos	Financiar o refinanciar los Proyectos Verdes, es decir, proyectos que cuenten con la certificación ECO CASA, EDGE o cualquier otra certificación ambiental aprobada por la <i>Climate Bonds Initiative</i> . Los Proyectos Verdes también deben estar alineados con los ODS
Garantía	La Garantía por el Banco Interamericano de Desarrollo y la Sociedad Hipotecaria Federal en conjunto es de hasta un 50.0% de la Emisión
Garantía Líquida	Adicionalmente, el Emisor otorga una garantía líquida, irrevocable e incondicional, que se constituirá como un Fondo de Reserva en efectivo, por un monto equivalente al 10% de la Emisión
Representante común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

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

Supuestos y Resultados ¹	UDM		Escenario Base						Escenario de Estrés			
	3T19	3T20	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P
Ventas	4,630	3,004	4,626	4,304	3,054	3,614	3,856	4,085	2,904	3,221	3,414	3,622
Margen EBITDA	20.7%	10.2%	20.6%	20.1%	8.0%	16.0%	17.0%	18.2%	5.8%	13.0%	13.2%	13.7%
EBITDA	957	307	952	863	245	578	656	744	168	419	451	496
Flujo Libre de Efectivo *	(52)	452	62	284	308	355	393	335	238	244	314	278
CAPEX	31	7	34	7	6	24	24	24	5	22	22	22
Deuda Total	3,702	3,778	3,361	3,713	3,978	3,818	3,752	3,743	3,978	3,738	3,665	3,541
Deuda Neta	3,350	3,203	2,853	3,222	3,277	3,236	3,163	3,010	3,294	3,299	3,323	3,188
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.5	10.4	3.0	3.7	13.4	5.6	4.8	4.0	19.6	7.9	7.4	6.4
Años de Pago (DN / FLE)	NA	7.1	45.9	11.4	10.6	9.1	8.0	9.0	13.8	13.5	10.6	11.5
DSCR **	NA	0.3x	0.1x	0.3x	0.3x	0.3x	0.4x	0.4x	0.2x	0.2x	0.3x	0.3x
DSCR con caja inicial	0.8x	0.6x	0.8x	0.9x	0.8x	1.0x	1.0x	1.0x	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

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 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

CADU (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	7,636	9,383	10,012	10,227	10,504	10,923	11,525	9,563	10,090
Activo Circulante	4,573	4,870	4,256	4,885	4,897	4,989	5,587	4,382	5,023
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	608	508	491	701	581	599	733	352	575
Cuentas por Cobrar a Clientes	463	436	297	417	410	408	436	396	385
Partes Relacionadas	97	156	219	285	345	414	373	208	198
Inventarios	2,855	3,513	2,763	2,681	2,811	2,823	3,292	2,651	2,645
Otras Cuentas por Cobrar ¹	549	257	485	801	750	745	752	776	1,219
Activos no Circulantes	3,063	4,513	5,757	5,342	5,608	5,935	5,938	5,181	5,067
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	14	211	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	67	89	63	39	37	35	33	84	49
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	218	235	27	30	33	30	27	50	56
Efectivo Restringido	158	166	0	0	0	0	0	24	0
Otros Activos No Circulantes	60	69	27	30	33	30	27	26	56
Impuestos Diferidos	41	80	107	128	141	155	108	0	24
Otros Activos LP	2,737	4,095	5,323	5,107	5,356	5,670	5,727	5,047	4,913
Inventarios a LP	2,737	3,971	5,179	4,962	5,209	5,522	5,577	4,923	4,913
Pagos Anticipados	0	125	144	145	147	148	150	125	0
Activos por derechos de uso	0	0	26	37	41	45	43	0	25
PASIVOS TOTALES	3,597	4,774	5,175	5,255	5,176	5,212	5,355	4,659	5,127
Pasivo Circulante	1,369	1,331	2,217	1,143	1,151	1,155	1,195	1,342	1,821
Pasivo con Costo	744	648	1,696	660	666	658	663	1,036	1,277
Proveedores	459	160	261	266	258	272	279	212	219
Impuestos por Pagar	37	28	69	38	42	32	35	2	71
Otros sin Costo	129	494	191	178	185	193	218	92	254
Pasivos no Circulantes	2,228	3,443	2,958	4,113	4,025	4,057	4,160	3,317	3,306
Pasivo con Costo	1,576	2,713	2,017	3,318	3,152	3,093	3,080	2,666	2,500
Impuestos Diferidos	652	731	920	774	851	940	1,060	650	788
Pasivos por Arrendamientos	0	0	20	21	22	24	20	0	17
CAPITAL CONTABLE	4,039	4,609	4,837	4,971	5,328	5,711	6,169	4,904	4,963
Minoritario	55	104	139	134	157	182	211	138	126
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	41	86	136	111	134	157	182	127	111
Utilidad del Ejercicio	14	18	3	23	23	25	29	11	15
Mayoritario	3,984	4,505	4,698	4,837	5,171	5,529	5,958	4,766	4,837
Capital Contribuido	171	171	171	170	170	170	170	171	170
Utilidades Acumuladas	3,102	3,556	4,012	4,561	4,667	5,001	5,360	4,010	4,561
Utilidad del Ejercicio	711	778	516	106	334	359	429	585	106
Deuda Total	2,320	3,361	3,713	3,978	3,818	3,752	3,743	3,702	3,778
Deuda Neta	1,712	2,853	3,222	3,277	3,236	3,153	3,010	3,350	3,203
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	44	34	47	42	44	43	35	44
Días Inventario	643	852	980	1,156	1,125	1,113	1,133	493	642
Días por Pagar Proveedores	37	33	30	34	34	35	36	25	36

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye pagos anticipados, deudores diversos, ISR por recuperar, IVA por recuperar y otras cuentas por cobrar.

CADU (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	4,507	4,626	4,304	3,054	3,614	3,856	4,085	3,404	2,104
Venta de Viviendas	4,030	4,138	4,094	2,955	3,429	3,659	3,869	3,204	2,035
Servicios de Construcción y Venta de Terrenos	477	488	209	99	186	197	216	200	69
Costos de Operación	3,133	3,164	2,917	2,380	2,566	2,699	2,819	2,279	1,607
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,375	1,462	1,386	674	1,048	1,157	1,266	1,124	498
Gastos de Generales	436	509	523	429	470	501	523	397	326
UOPADA (EBITDA)	939	952	863	245	578	656	744	727	171
Depreciación y amortización	11	12	33	33	34	34	34	9	15
Depreciación PP&E	11	12	26	26	26	26	26	9	9
Amortización ¹	0	0	7	7	7	8	8	0	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	928	940	831	212	545	622	710	718	157
PTU Causado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	928	940	831	212	545	622	710	718	157
Ingresos por Intereses	37	35	15	14	18	12	20	14	11
Intereses Pagados	27	36	43	40	52	86	75	23	45
Ingreso Financiero Neto	11	(1)	(28)	(27)	(35)	(75)	(55)	(9)	(35)
Resultado Cambiario	2	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	13	(2)	(28)	(27)	(35)	(75)	(55)	(9)	(35)
Utilidad antes de Impuestos	940	940	804	186	510	547	655	709	122
Impuestos sobre la Utilidad	195	111	252	52	153	164	196	90	(4)
Impuestos Causados	86	71	82	66	76	75	77	90	(4)
Impuestos Diferidos	109	40	170	(14)	77	89	119	0	0
Utilidad Neta Consolidada	746	830	552	134	357	383	458	619	126
Participación minoritaria en la utilidad	35	51	37	28	23	25	29	34	20
Participación mayoritaria en la utilidad	711	778	516	106	334	359	429	585	106
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras 9M</i>	
Cambio en Ventas (%)	12.1%	2.6%	-7.0%	-29.0%	18.4%	6.7%	5.9%	0.1%	-38.2%
Margen Bruto	30.5%	31.6%	32.2%	22.1%	29.0%	30.0%	31.0%	33.0%	23.6%
Margen EBITDA	20.8%	20.6%	20.1%	8.0%	16.0%	17.0%	18.2%	21.4%	8.1%
EBITDA Ajustado ²	1,042	1,111	1,045	382	717	762	840	1,070	408
Margen EBITDA Ajustado	23.1%	24.0%	24.3%	12.5%	19.8%	19.7%	20.6%	31.4%	19.4%
Tasa de Impuestos (%)	20.7%	11.8%	31.3%	27.8%	30.0%	30.0%	30.0%	12.7%	-3.4%
Operativo									
Volumen de Ventas	10,190	7,837	7,416	3,913	4,940	5,750	6,163	5,935	2,703
Precio Promedio (Miles de pesos)	396	528	552	755	694	636	628	540	753
Intereses capitalizables en costo de ventas	104	158	189	144	146	114	104	112	106
Intereses totales pagados	208	363	398	384	376	344	305	274	287
Tasa Pasiva (incluye intereses capitalizables)	9.7%	12.8%	11.3%	10.0%	9.6%	9.1%	8.2%	10.3%	10.2%
Tasa Activa	3.5%	2.9%	1.6%	1.3%	1.2%	1.2%	1.7%	2.6%	1.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye amortización de arrendamientos capitalizables por IFRS 16.

2) EBITDA Ajustado por intereses capitalizados en inventarios.

CADU (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACION									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	940	940	804	186	510	547	655	709	122
Depreciación y Amortización	11	12	33	33	34	34	34	9	15
Intereses a Favor	(37)	(35)	(15)	(14)	(18)	(12)	(20)	(14)	(11)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(27)	(23)	20	19	16	22	14	(5)	4
Intereses Devengados	27	36	43	40	52	86	75	0	45
Otras Partidas de Financiamiento ***	104	158	220	176	146	114	104	112	138
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	130	194	263	217	198	200	179	112	184
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,044	1,112	1,087	421	724	769	848	816	310
Decremento (Incremento) en Clientes	(78)	(4)	139	(120)	7	2	(28)	42	(89)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(986)	(1,461)	(292)	300	(377)	(325)	(525)	(352)	384
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	14	(56)	(483)	(194)	(23)	(80)	79	(234)	(333)
Incremento (Decremento) en Proveedores	69	(3)	101	5	(8)	14	7	(107)	138
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	224	331	(309)	(158)	11	(3)	29	(217)	(172)
Capital de trabajo	(758)	(1,193)	(844)	(167)	(391)	(391)	(438)	(867)	(71)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos ¹	(85)	(80)	(49)	(6)	(76)	(75)	(77)	14	64
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(843)	(1,273)	(893)	(173)	(467)	(467)	(515)	(853)	(8)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	201	(161)	194	248	257	303	333	(37)	302
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(26)	(34)	(7)	(6)	(24)	(24)	(24)	0	0
Intereses Cobrados	37	35	15	14	18	12	20	14	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	13	1	8	33	(9)	(9)	(1)	14	11
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	214	(160)	203	282	248	294	332	(22)	313
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	2,954	3,166	3,566	1,118	678	744	777	2,066	1,354
Financiamientos Bursátiles	0	500	500	500	0	0	0	500	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,467)	(2,542)	(3,549)	(1,275)	(660)	(666)	(658)	(2,115)	(1,289)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(230)	(160)	(160)	(14)	0	0	0	(120)	0
Amortización de Arrendamientos IFRS 16	0	0	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	0	0
Intereses Pagados, incluye capitalizables	(208)	(363)	(398)	(384)	(376)	(344)	(305)	(274)	(287)
Financiamiento "Ajeno"	49	601	(51)	(65)	(368)	(276)	(197)	57	(222)
Recompra de Acciones	(1)	(3)	(35)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	(273)	(9)	(7)	0	0	0	(43)	(7)
Dividendos Pagados	(226)	(257)	(289)	0	0	0	0	(291)	0
Financiamiento "Propio"	(227)	(533)	(334)	(7)	0	0	0	(334)	(7)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(178)	68	(385)	(72)	(368)	(276)	(197)	(277)	(229)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	36	(92)	(183)	210	(120)	17	135	(299)	84
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	730	766	674	491	701	581	598	674	491
Efectivo y equiv. al final del Periodo	766	674	491	701	581	598	733	376	575
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(11)	(12)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(12)	(26)
Ajustes especiales ¹	178	235	115	85	124	116	28	145	(55)
Flujo Libre de Efectivo	368	62	284	308	355	393	335	(52)	452
Amortización de Deuda	2,697	2,702	3,709	1,289	660	666	658	2,235	1,289
Revolencia	(2,176)	(1,958)	(3,061)	(700)	0	0	0	(1,649)	(253)
Amortización de Deuda Final	521	744	648	589	660	666	658	586	1,036
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	170	328	383	370	358	333	286	362	401
Servicio de la Deuda	691	1,072	1,032	959	1,018	999	944	948	1,436
DSCR	0.5	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	(0.1)	0.3
Caja Inicial Disponible	730	766	674	491	701	581	598	788	376
DSCR con Caja Inicial	1.6	0.8	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	0.8	0.6
Deuda Neta a FLE	4.6	45.9	11.4	10.6	9.1	8.0	9.0	(64.8)	7.1
Deuda Neta a EBITDA	1.8	3.0	3.7	13.4	5.6	4.8	4.0	1.3	10.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cifras anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*** Se refiere al costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas

1) Ajuste especial por adquisición de Reserva Territorial

Anexo - Escenario de Estrés

CADU (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	7,636	9,383	10,012	10,086	10,143	10,405	10,677	9,563	10,090
Activo Circulante	4,573	4,870	4,256	4,784	4,722	4,615	4,882	4,382	5,023
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	608	508	491	684	439	342	353	352	575
Cuentas por Cobrar a Clientes	463	436	297	456	475	470	502	396	385
Partes Relacionadas	97	156	219	295	380	356	247	208	198
Inventarios	2,855	3,513	2,763	2,532	2,663	2,687	3,171	2,651	2,645
Otras Cuentas por Cobrar ¹	549	257	485	817	765	760	609	776	1,219
Activos no Circulantes	3,063	4,513	5,757	5,302	5,422	5,790	5,795	5,181	5,067
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	14	211	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	67	89	63	39	34	30	26	84	49
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	218	235	27	27	30	27	24	50	56
Efectivo Restringido	158	166	0	0	0	0	0	24	0
Otros Activos No Circulantes	60	69	27	27	30	27	24	26	56
Impuestos Diferidos	41	80	107	128	141	155	156	0	24
Otros Activos LP	2,737	4,095	5,323	5,071	5,176	5,534	5,546	5,047	4,913
Inventarios a LP	2,737	3,971	5,179	4,911	5,015	5,371	5,382	4,923	4,913
Pagos Anticipados	0	125	144	160	161	163	165	125	0
Activos por derechos de uso	0	0	26	37	40	44	42	0	25
PASIVOS TOTALES	3,997	4,774	5,175	5,203	5,021	5,020	4,991	4,659	5,127
Pasivo Circulante	1,369	1,331	2,217	1,365	1,153	1,163	1,087	1,342	1,821
Pasivo con Costo	744	648	1,696	939	724	723	628	1,036	1,277
Proveedores	459	160	261	222	216	229	237	212	219
Impuestos por Pagar	37	28	69	34	38	28	31	2	71
Otros sin Costo	129	494	191	169	176	183	190	92	254
Pasivos no Circulantes	2,228	3,443	2,958	3,838	3,868	3,857	3,904	3,317	3,306
Pasivo con Costo	1,576	2,713	2,017	3,038	3,015	2,941	2,914	2,666	2,500
Impuestos Diferidos	652	731	920	779	831	892	970	650	788
Pasivos por Arrendamientos	0	0	20	21	22	24	20	0	17
CAPITAL CONTABLE	4,039	4,609	4,837	4,882	5,122	5,384	5,686	4,904	4,963
Minoritario	55	104	139	43	58	75	94	138	126
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	41	86	136	111	43	58	75	127	111
Utilidad del Ejercicio	14	18	3	(68)	15	17	19	11	15
Mayoritario	3,984	4,505	4,698	4,839	5,064	5,309	5,592	4,766	4,837
Capital Contribuido	171	171	171	170	170	170	170	171	170
Utilidades Acumuladas	3,102	3,556	4,012	4,561	4,670	4,894	5,139	4,010	4,561
Utilidad del Ejercicio	711	778	516	108	225	245	283	585	106
Deuda Total	2,320	3,361	3,713	3,978	3,738	3,665	3,541	3,702	3,778
Deuda Neta	1,712	2,853	3,222	3,294	3,299	3,323	3,188	3,350	3,203
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	44	34	51	55	57	56	35	44
Días Inventario	643	852	980	1,154	1,159	1,151	1,157	493	642
Días por Pagar Proveedores	37	33	30	33	31	32	0	25	36

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye pagos anticipados, deudores diversos, ISR por recuperar, IVA por recuperar y otras cuentas por cobrar.

CADU (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	4,507	4,626	4,304	2,904	3,221	3,414	3,622	3,404	2,104
Venta de Viviendas	4,030	4,138	4,094	2,808	3,054	3,236	3,427	3,204	2,035
Servicios de Construcción y Venta de Terrenos	477	488	209	96	167	178	195	200	69
Costos de Operación	3,133	3,164	2,917	2,323	2,384	2,519	2,662	2,279	1,607
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,375	1,462	1,386	581	838	894	960	1,124	498
Gastos de Generales	436	509	523	412	419	444	464	397	326
UOPADA (EBITDA)	939	952	863	168	419	451	496	727	171
Depreciación y amortización	11	12	33	33	33	34	34	9	15
Depreciación PP&E	11	12	26	26	26	26	26	9	9
Amortización ¹	0	0	7	7	8	8	8	0	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	928	940	831	135	385	417	462	718	157
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	928	940	831	135	385	417	462	718	157
Ingresos por Intereses	37	35	15	5	15	12	11	14	11
Intereses Pagados	27	36	43	62	57	55	42	23	45
Ingreso Financiero Neto	11	(1)	(28)	(57)	(42)	(43)	(31)	(9)	(35)
Resultado Cambiario	2	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	13	(2)	(28)	(57)	(42)	(43)	(31)	(9)	(35)
Utilidad antes de Impuestos	940	940	804	78	343	374	431	709	122
Impuestos sobre la Utilidad	195	111	252	33	103	112	129	90	(4)
Impuestos Causados	86	71	82	42	51	51	51	90	(4)
Impuestos Diferidos	109	40	170	(9)	52	61	79	0	0
Utilidad Neta Consolidada	746	830	552	45	240	262	302	619	126
Participación minoritaria en la utilidad	35	51	37	(63)	15	17	19	34	20
Participación mayoritaria en la utilidad	711	778	516	108	225	245	283	585	106
Cifras UDM								Cifras 6M	
Cambio en Ventas (%)	12.1%	2.6%	-7.0%	-32.5%	10.9%	6.0%	6.1%	0.1%	-38.2%
Margen Bruto	30.5%	31.6%	32.2%	20.0%	26.0%	26.2%	26.5%	33.0%	23.6%
Margen EBITDA	20.8%	20.6%	20.1%	5.8%	13.0%	13.2%	13.7%	21.4%	8.1%
EBITDA Ajustado ²	1,042	1,111	1,052	312	565	564	600	1,070	413
Margen EBITDA Ajustado	23.1%	24.0%	24.5%	10.7%	17.5%	16.5%	16.6%	31.4%	19.6%
Tasa de Impuestos (%)	20.7%	11.8%	31.3%	41.9%	30.0%	30.0%	30.0%	12.7%	-3.4%
Operativo									
Volumen de Ventas	10,190	7,837	7,416	3,818	4,762	5,455	5,863	5,935	2,703
Precio Promedio (Miles de pesos)	396	528	552	735	641	593	585	540	753
Intereses capitalizables en costo de ventas	104	158	189	144	146	114	104	112	106
Intereses capitalizados en inventarios	77	327	355	199	210	210	200	198	104
Intereses totales pagados	208	363	398	406	402	378	346	274	287
Tasa Pasiva (incluye intereses capitalizables)	9.7%	12.8%	11.3%	10.6%	10.4%	10.2%	9.6%	10.3%	10.2%
Tasa Activa	3.5%	2.9%	1.6%	0.5%	1.2%	1.3%	1.2%	2.6%	1.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye amortización de arrendamientos capitalizables por IFRS 16.

2) EBITDA Ajustado por intereses capitalizados en inventarios.

CADU (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	940	940	804	78	343	374	431	709	122
Depreciación y Amortización	11	12	33	33	33	34	34	9	15
Intereses a Favor	(37)	(35)	(15)	(5)	(15)	(12)	(11)	(14)	(11)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(27)	(23)	20	28	18	22	23	(5)	4
Intereses Devengados	27	36	43	62	57	55	42	0	45
Otras Partidas de Financiamiento ***	104	158	220	176	146	114	104	112	138
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	130	194	263	238	203	168	146	112	184
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,044	1,112	1,087	345	565	564	600	816	310
Decremento (Incremento) en Clientes	(78)	(4)	139	(159)	(19)	5	(32)	42	(89)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(986)	(1,461)	(292)	499	(234)	(381)	(495)	(352)	384
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	14	(56)	(483)	(234)	(47)	13	257	(234)	(333)
Incremento (Decremento) en Proveedores	69	(3)	101	(39)	(6)	13	9	(107)	138
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	224	331	(309)	(171)	10	(2)	10	(217)	(172)
Capital de trabajo	(758)	(1,193)	(844)	(104)	(296)	(352)	(251)	(867)	(71)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos ¹	(85)	(80)	(49)	17	(51)	(51)	(51)	14	64
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(843)	(1,273)	(893)	(87)	(347)	(403)	(302)	(853)	(8)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	201	(161)	194	258	218	161	298	(37)	302
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(26)	(34)	(7)	(5)	(22)	(22)	(22)	0	0
Intereses Cobrados	37	35	15	5	15	12	11	14	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	13	1	8	28	(9)	(7)	(8)	14	11
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	214	(160)	203	286	208	155	290	(22)	313
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	2,954	3,166	3,566	1,118	899	860	800	2,066	1,354
Financiamientos Bursátiles	0	500	500	500	0	0	0	500	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,467)	(2,542)	(3,549)	(1,275)	(939)	(724)	(723)	(2,115)	(1,289)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(230)	(160)	(160)	(14)	0	0	0	(120)	0
Amortización de Arrendamientos IFRS 16	0	0	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	0	0
Intereses Pagados, incluye capitalizables	(208)	(363)	(398)	(406)	(402)	(378)	(346)	(274)	(287)
Financiamiento "Ajeno"	49	601	(51)	(86)	(452)	(252)	(279)	57	(222)
Recompra de Acciones	(1)	(3)	(35)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	(273)	(9)	(7)	0	0	0	(43)	(7)
Dividendos Pagados	(226)	(257)	(289)	0	0	0	0	(291)	0
Financiamiento "Propio"	(227)	(533)	(334)	(7)	0	0	0	(334)	(7)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Financ.	(178)	68	(385)	(93)	(452)	(252)	(279)	(277)	(229)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	36	(92)	(183)	192	(244)	(97)	11	(299)	84
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	730	766	674	491	683	439	342	674	491
Efectivo y equiv. al final del Periodo	766	674	491	683	439	342	353	376	575
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(11)	(12)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(12)	(26)
Ajustes especiales ¹	178	235	115	6	52	178	5	145	(55)
Flujo Libre de Efectivo	368	62	284	238	244	314	278	(52)	452
Amortización de Deuda	2,697	2,702	3,709	1,289	939	724	723	2,235	1,289
Revolencia	(2,176)	(1,958)	(3,061)	(700)	0	0	0	(1,649)	(253)
Amortización de Deuda Final	521	744	648	589	939	724	723	586	1,036
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	170	328	383	402	387	366	335	362	401
Servicio de la Deuda	691	1,072	1,032	990	1,326	1,090	1,058	948	1,436
DSCR	0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	(0.1)	0.3
Caja Inicial Disponible	730	766	674	491	683	439	342	788	376
DSCR con Caja Inicial	1.6	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6
Deuda Neta a FLE	4.6	45.9	11.4	13.8	13.5	10.6	11.5	(64.8)	7.1
Deuda Neta a EBITDA	1.8	3.0	3.7	19.6	7.9	7.4	6.4	1.3	10.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*** Se refiere al costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas

1) Ajuste especial por adquisición de Reserva Territorial

Anexo – Garantía parcial BID y SHF

Garantía Parcial

Los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de pago del Emisor derivadas de los Certificados Bursátiles (salvo por las cantidades que paguen los Avalistas como avales de la Tercera Emisión) provendrán del flujo normal de sus operaciones. No obstante, los Certificados Bursátiles están garantizados parcialmente hasta por el 50% del saldo insoluto por la garantía irrevocable e incondicional otorgada por el BID y por SHF en su carácter de Garantes

Previo a la fecha de vencimiento legal de los CEBURS, cualquier monto utilizado de la garantía que sean reembolsados por el Emisor al Garante estará disponible para nuevos pagos garantizados y se entenderá como reincorporado al monto total disponible de la Garantía. El monto disponible de la Garantía podrá utilizarse para un único pago de Principal, pagadero en la fecha de vencimiento legal o en el caso de que el saldo insoluto de los CEBURS sea declarado como vencido anticipadamente en los términos del Título, o para cubrir hasta cinco pagos de Intereses no consecutivos en su fecha de pago de cupón.

En caso de que el Emisor o el Representante Común determinen que no existen recursos suficientes en la cuenta de pago de intereses o de principal, estos podrán solicitarles a los Garantes el pago del monto deficitario para cumplir con la obligación establecida de pago en tiempo y forma, a más tardar entre el día hábil 13 y 10 anterior a la fecha de pago. Antes del décimo día hábil, después de haber recibido cualquier requisito de uso de las garantías, los Garantes deberán depositar el monto del déficit respectivo en la cuenta de pagos de garantías (siempre y cuando no exceda el monto disponible de la Garantía).

La cantidad solicitada que los garantes depositen o transfieran por el ejercicio de la Garantía causará, a partir de la fecha de disposición, intereses ordinarios sobre la cantidad solicitada, hasta que el pago de dicha cantidad solicitada sea efectuado. Cualquier pago garantizado de Intereses deberá pagarse a la fecha siguiente de pago de cupón. Si ya no hubiera una fecha cupón de Intereses, el pago será exigible 180 días naturales posteriores a la fecha en que se haya efectuado dicho pago. Después de este plazo, la deuda se considerará como vencida y comenzará a generar intereses moratorios a una tasa de interés anual equivalente a 1.5x la tasa de interés ordinaria. El pago de cualquier pago garantizado de principal será exigible, a partir del día siguiente del depósito o transferencia por el ejercicio de la Garantía.

Eventos de Terminación del Contrato de Garantía

Ante la existencia de un Evento de Terminación conforme a cada Contrato de Garantía, los Garantes podrán inmediatamente dar por terminadas sus obligaciones con respecto al Contrato de Garantía de que se trate y no estarán obligado a hacer pagos garantizados. Evento de Terminación significa cada uno de los siguientes eventos:

- a) Cualquiera de los documentos de la Emisión llegue a ser modificados, sean objeto de alguna renuncia, o se otorguen consentimientos o renunciaciones, en cada caso, sin el consentimiento previo y por escrito de los Garantes.

- b) Cualquiera de los documentos del contrato marco de Garantías y de Reembolso, o cualquiera de sus disposiciones o cláusulas sustanciales no lleguen a ser exigibles por cualquier causa.
- c) El Representante Común de los Tenedores o cualquier otra parte de los documentos de la Transacción impugne judicialmente la validez de los documentos de la Emisión, o los derechos o intereses de los Garantes conforme a los mismos, incluyendo el derecho de reembolso en favor de los Garantes.
- d) Cualquier monto pagado, junto con todos los intereses, no esté conforme al contrato de Garantía y el Contrato de Reconocimiento de Adeudo.
- e) Un Cambio en la Ley que resulte en un hecho ilegal el que los Garantes mantengan la Garantía.
- f) Los Garantes depositen el monto disponible de la Garantía en la cuenta de pagos de Garantía después de un Evento de Incumplimiento.
- g) La imposibilidad de ejecutar la Contragarantía con motivo de un procedimiento judicial iniciado por un tercero. Este evento no constituirá un evento de Terminación si el Emisor logra que el citado procedimiento judicial sea desechado en definitiva mediante resolución judicial firme, dentro de un plazo no mayor a 90 días naturales a partir de la fecha en que dicho procedimiento haya sido notificado.
- h) Si, por causas imputables al Emisor, los Garantes dejan de ser titulares y beneficiarios de la Contragarantía o la Contragarantía deja de mantenerse en todo momento debidamente creada y perfeccionada o la Contragarantía deja de ser válida y exigible.

Eventos de Incumplimiento

En caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento, los Garantes podrán notificarlo al Representante Común de los Tenedores (con copia al Emisor) y depositar el monto disponible de la Garantía en la cuenta de pagos de Garantías o declarar un evento de incremento de la Prima de la Garantía. Se consideran eventos de incumplimiento:

- 1) Incumplimiento en el pago de cualquiera de las obligaciones financieras conforme a los documentos de la Transacción incluyendo la falta de pago de la Prima de la Garantía y el incumplimiento de las Obligaciones Financieras o índices financieros, incluyendo aforos mínimos requeridos.
- 2) Incumplimiento en el pago de las obligaciones de a otra Deuda cuyo monto sea superior, individualmente o en conjunto, a US\$10.0m o su equivalente en Pesos.
- 3) Recisión, revocación, pérdida de validez o exigibilidad de los documentos de la Transacción.
- 4) Falsedad en las Declaraciones.
- 5) Expropiación. Que cualquier Autoridad condene, nacionalice, confisque o expropie la totalidad o una parte importante de las Propiedades del Emisor y/o de los Obligados Solidarios, o de su Capital Accionario.
- 6) Que ocurra cualquier Evento de Insolvencia.
- 7) Cualquier autorización relevante del Emisor y/o de los Obligados Solidarios deje de estar vigente y no sea restablecida dentro de un período de veinte días después de la pérdida de su vigencia.
- 8) Que el Emisor y/o los Obligados Solidarios cesen de llevar a cabo sus actividades de su negocio por más de treinta días consecutivos.
- 9) Cambio de Control sin previa autorización por escrito de los Garantes.

- 10) Cualquier incumplimiento, evento de incumplimiento o causa de incumplimiento conforme a la garantía que haya celebrado cualquier Co-Garante será un evento de incumplimiento de ambos Co-Garantes.

Obligaciones de Hacer y No hacer

- A. No pagar dividendos o realizar alguna distribución respecto al Capital Accionario del Emisor durante los Ejercicios Fiscales 2020 y 2021. A partir del 2022, se podrán pagar dividendos, sujeto a que no haya ocurrido un Evento de Terminación o de Incumplimiento y se sigan cumpliendo las Obligaciones Financieras.
- B. Utilizar los recursos de cada Emisión para financiar o refinanciar Proyectos Verdes, sociales o sustentables en México, de acuerdo con los Documentos de la Emisión.
- C. Conducir el Emisor sus negocios de conformidad con las buenas prácticas de la industria y en cumplimiento con la Ley Aplicable.
- D. Mantener el Emisor títulos de propiedad válidos y legítimos sobre sus propiedades materiales, salvo por enajenaciones de activos en el giro ordinario de los negocios.
- E. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información y libros contables, corporativos y demás registros adecuados para reflejar fielmente la condición financiera y corporativa del Emisor.
- F. Cumplimiento con leyes en materia de identificación y prevención de operaciones con recursos de procedencia ilícita y combate del financiamiento al terrorismo.
- G. Cumplir con las obligaciones financieras que se especifiquen para cada Emisión.
- H. Involucrarse en alguna línea de negocios no permitida, o permitir que sus autorizaciones para operar como sociedad anónima bursátil en México venzan o sean revocadas, suspendidas o canceladas.

Obligaciones Financieras

El Emisor tomando como base los Estados Financieros Consolidados, deberá cumplir con las siguientes Obligaciones Financieras sobre una base de cálculo de dos Trimestres consecutivos:

- A. Razón de pasivo total entre capital contable no sea mayor a 3.0x.
- B. La razón de la suma de todos los pasivos financieros del Emisor al final de cada Trimestre entre EBITDA, incluyendo intereses capitalizados, de los últimos 12 meses no sea mayor a 3.0x.
- C. EBITDA, incluyendo intereses capitalizados, entre los intereses pagados de los últimos 12 meses, no sea menor a 2.5x.
- D. Que se mantenga el Aforo Mínimo de 1.20x calculado sobre el Monto de la Garantía respectiva y considerando el valor de mercado que aparece en los avalúos de los inmuebles autorizados por los Garantes respecto a los inmuebles que formen parte de la contragarantía.

Anexo – Garantía líquida

Contrato de Depósito

Con el fin de constituir un Fondo de Reserva para pago de intereses y, en su caso, de principal correspondientes a la Emisión, CADU celebra un contrato de garantía para que el Representante Común pueda gestionar e instruir al Depositario, Banco Actinver, de llevar acabo los pagos respectivos para beneficio de los tenedores de los CEBURS correspondientes a la emisión.

Material del depósito

Las cantidades que el Depositante se obliga a depositar en un plazo no mayor a 30 días hábiles contados a partir de la fecha en la que CADU haya suscrito el Título que ampare los Certificados Bursátiles, equivalentes al 10% de la Emisión.

Durante la vigencia del presente contrato, el saldo del Fondo de Reserva siempre deberá ser igual al 10% de la Emisión, por lo que, en caso de existir un evento de pago, CADU se obliga a depositar las cantidades que sean necesarias para reconstituir el Fondo de Reserva, con el fin de garantizar el saldo referido.

Finalidades del depósito

Serán finalidades del contrato de depósito:

- a) Que el Depositario reciba las cantidades que deposite el Depositante a la cuenta referida en la cláusula primera de este contrato y las destine conforme a lo establecido en la cláusula quinta del presente instrumento.
- b) Garantizar que, única y exclusivamente en caso de que CADU: (i) no llegare a tener los recursos suficientes para hacer frente al pago total o parcial de cualquier obligación de pago conforme al Título en cualquier fecha de pago y/o cualquier otra fecha, previa notificación realizada por CADU informando dicha circunstancia al Depositario y al Representante Común con al menos 3 días hábiles de anticipación a la fecha de vencimiento de cualquier obligación de pago conforme al Título, mediante la cual se le instruirá al Depositario realizar la disposición del Fondo de Reserva de los recursos que correspondan para cubrir la obligación de pago correspondiente o (ii) cuando el día hábil inmediato anterior a la fecha de pago correspondiente, CADU no realice totalmente el depósito de las cantidades correspondientes a la obligación de pago en Indeval, quedando consecuentemente, un monto pendiente de cubrir o, en su caso, existan intereses moratorios y/o cantidades pagaderas exigibles al amparo de los Certificados Bursátiles que no hubieren sido cubiertas a través del Representante Común, éste último instruirá al Depositario para realizar la disposición de los recursos que correspondan del Fondo de Reserva. En el entendido que conforme a lo establecido en el presente párrafo CADU instruirá al Depositario tomando como base la información que para tales efectos le proporcione el Representante Común conforme al Título.
- c) Una vez que las obligaciones de pago pactadas en el título de la emisión hayan sido pagadas en su totalidad por parte de CADU, previas instrucciones por escrito del Representante Común, el Depositario revierta a CADU el saldo del Fondo de Reserva.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.