

Calificación

ARA LP
ARA CP
Perspectiva

HR AA-
HR1
Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Guillermo Oreamuno
Analista Sr. de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Lorena Ramírez
Analista de Corporativos
lorena.ramirez@hrratings.com

Luis Miranda, CFA
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS
luis.miranda@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones en escala local de HR AA- y de HR1 para Consortio Ara, además modificó la Perspectiva de Estable a Positiva

La ratificación de las calificaciones de Consortio Ara, así como la modificación de Perspectiva a Positiva, se basan en la generación de FLE alcanzando niveles de P\$1,668 en los UDM al 3T20 (vs. P\$432 en los UDM al 3T19 y P\$828m vs. el escenario base). Esta generación de FLE se registró a pesar de la caída observada en los ingresos (-29.5% vs. P\$8,033m en los UDM al 3T20 y -26.3% vs. P\$7,678m en el escenario de estrés) como resultado de la pandemia por COVID-19. Además, la Empresa se ha enfocado en mantener su liquidez mediante la reducción temporal de salarios y gastos no esenciales, postergando el inicio de nuevos desarrollos y retrasando la reconstitución de inventarios, con lo cual ha mantenido su Deuda Neta negativa. Aun cuando se proyecta que algunas de las iniciativas implementadas por la Empresa sean temporales, se considera una generación de FLE estable en los siguientes periodos como resultados de la mezcla de vivienda, aprovechando los programas implementados principalmente por el INFONAVIT. Con esto aunado a los niveles de endeudamiento, se estima que la Empresa registrará niveles promedio de 2.4x en DSCR y 8.7x en DSCR con caja para 2020-2023. Los principales supuestos y resultados son:

| Supuestos y Resultados ¹ | 2017 | 2018 | 2019 | Escenario Base | | | | Escenario de Estrés | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|--------|---------------------|-------|-------|-------|
| | | | | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P |
| Ventas | 8,348 | 8,210 | 7,679 | 5,341 | 7,417 | 7,942 | 8,463 | 4,440 | 6,216 | 6,941 | 7,454 |
| EBITDA | 1,072 | 1,019 | 909 | 507 | 846 | 937 | 1,016 | 413 | 640 | 743 | 827 |
| EBITDA Ajustado | 1,271 | 1,222 | 1,113 | 649 | 962 | 1,053 | 1,131 | 557 | 769 | 871 | 955 |
| Margen Bruto | 27.3% | 26.7% | 26.3% | 25.5% | 25.9% | 26.1% | 26.2% | 25.1% | 24.2% | 25.3% | 25.7% |
| Margen EBITDA | 12.8% | 12.4% | 11.8% | 9.5% | 11.4% | 11.8% | 12.0% | 9.3% | 10.3% | 10.7% | 11.1% |
| Margen EBITDA Ajustado | 15.2% | 14.9% | 14.5% | 12.1% | 13.0% | 13.3% | 13.4% | 12.5% | 12.4% | 12.5% | 12.8% |
| Utilidad Antes de Impuestos | 1,154 | 1,157 | 1,003 | 545 | 876 | 1,008 | 1,121 | 388 | 608 | 754 | 862 |
| Flujo Libre de Efectivo * | 1,133 | 1,078 | 812 | 1,315 | 364 | 602 | 1,198 | 723 | 51 | 329 | 692 |
| CAPEX | 159 | 205 | 72 | 59 | 70 | 71 | 72 | 59 | 70 | 71 | 72 |
| Deuda Total | 2,315 | 2,502 | 2,599 | 2,188 | 1,943 | 1,685 | 1,673 | 2,188 | 1,943 | 1,685 | 1,673 |
| Deuda Neta | 80 | -417 | -282 | -819 | -766 | -912 | -1,696 | -194 | 55 | 139 | -143 |
| Años de Pago (DN / EBITDA) | 0.1 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.1 | 0.2 | N/A |
| Años de Pago (DN / FLE) | 0.1 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | 1.1 | 0.4 | N/A |
| DSCR ** | 1.4x | 1.4x | 1.1x | 1.3x | 0.2x | 1.4x | 6.7x | 0.7x | 0.0x | 0.7x | 3.6x |
| DSCR con caja inicial | 3.6x | 4.3x | 5.0x | 4.2x | 1.7x | 7.6x | 21.3x | 3.5x | 1.2x | 4.9x | 11.5x |

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 = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mejora en los Niveles de FLE.** Como resultado la estrategia de la Empresa frente a la pandemia, Consortio Ara se enfocó en los desarrollos con mayor madurez, postergando la apertura de nuevos desarrollos y una reconstitución gradual de los inventarios en línea con la caída observada en las ventas, alcanzando niveles de FLE de P\$1,668m en los UDM al 3T20 (vs. P\$432m UDM al 3T19 y P\$828m del escenario base) manteniendo niveles de DSCR con caja de 5.4x comparado con los 5.3x del año anterior.
- **Mantenimiento de Deuda Neta Negativa.** Consortio Ara continuó mostrando una estrategia de endeudamiento neto negativo, así mismo se observó una reducción del 3.4% y del 15.2% en la deuda total al 3T20 respecto al escenario base y año. Este menor endeudamiento fue resultado de la política seguida por la Empresa de mantener su liquidez antes las restricciones impuestas a la construcción durante el 2T20.

- **Presiones en Ingresos y EBITDA.** En los UDM al 3T20, los ingresos totales cerraron con una caída de 26.3% y 29.5% respecto al escenario de estrés y al 3T19, respectivamente, derivado de la disminución en la venta de unidades del segmento medio y residencial, lo que se debió principalmente a la suspensión temporal de actividades de construcción como resultado de la pandemia COVID-19. En línea con dicha reducción en ingresos el EBITDA mostró una caída del 42.1% y 49.1% comparado con el escenario de estrés y los UDM al 3T19, respectivamente, alcanzando un margen de 9.1% (vs. 12.7% en UDM al 3T19 y 11.6% en un escenario de estrés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Generación estable de FLE.** Por un adecuado comportamiento en las cuentas de capital de trabajo, principalmente por la recuperación en cuentas por cobrar, una reducción en días de inventario, al incorporar más vivienda horizontal, y maduración de los nuevos desarrollos el FLE presentaría un comportamiento estable resultando en un DSCR promedio de 2.4x para el periodo proyectado.
- **Niveles de Deuda Neta.** Los niveles de deuda neta se mantendrán negativos a lo largo del periodo proyectado, en línea con los planes de crecimiento y política de liquidez de la Empresa.

Factores adicionales considerados

- **Deuda Neta Negativa.** La estrategia de Consortio Ara se basa en mantener altos niveles de efectivo, lo cual consideramos algo positivo debido a que en un escenario adverso se cuenta con la capacidad para hacer frente a la deuda total.
- **Altos niveles de Reserva Territorial.** Consortio Ara cuenta con un total de 32.3 millones de metros cuadrados (m²) en 18 Estados de la República Mexicana. Lo anterior se considera un factor positivo, por la fortaleza operativa observada, la experiencia generada en las diferentes plazas de venta, así como por el crecimiento poblacional e industrial en ciertos estados.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en el FLE.** Si la Empresa mantiene un margen EBITDA promedio superior a 13.0%, así como un comportamiento estable en el capital de trabajo, el FLE se podría ver beneficiado, lo que llevaría a un DSCR promedio sostenido por arriba de 1.5x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en FLE y DSCR.** Una caída en la generación de FLE por una desaceleración en la venta de unidades, aunado a un incremento en inventarios y presiones en el capital de trabajo, podrían resultar en un deterioro en el DSCR con niveles inferiores a 0.5x de manera sostenida.
- **Modificación de la calificación soberana.** Un impacto sobre la calificación de México pudiera afectar la calificación global de Consortio Ara, dado que el total de sus operaciones se llevan a cabo en México, dependiendo de los indicadores macroeconómicos del país.

Anexo - Escenario Base

| Consorcio Ara (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017* | 2018* | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 3T19 | 3T20 |
| ACTIVOS TOTALES | 18,810 | 20,247 | 20,885 | 20,886 | 21,281 | 21,794 | 22,648 | 21,034 | 20,701 |
| Activo Circulante | 14,390 | 15,301 | 15,618 | 15,078 | 15,425 | 15,843 | 16,635 | 16,056 | 14,939 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 2,236 | 2,919 | 2,881 | 3,007 | 2,708 | 2,596 | 3,369 | 2,798 | 2,906 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 781 | 591 | 537 | 678 | 779 | 820 | 859 | 959 | 713 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 29 | 21 | 50 | 41 | 43 | 45 | 47 | 96 | 38 |
| Inventarios | 10,807 | 11,295 | 11,715 | 10,889 | 11,430 | 11,918 | 11,897 | 11,803 | 10,818 |
| Otros Activos Circulantes (1) | 538 | 475 | 435 | 464 | 464 | 464 | 464 | 401 | 464 |
| Activos no Circulantes | 4,420 | 4,946 | 5,267 | 5,808 | 5,856 | 5,951 | 6,013 | 4,978 | 5,762 |
| Terrenos para Desarrollo | 2,891 | 2,978 | 3,261 | 3,812 | 3,831 | 3,889 | 3,908 | 2,978 | 3,812 |
| Negocios Conjuntos (2) | 155 | 168 | 180.9 | 185 | 205 | 230 | 263 | 164 | 169 |
| Propiedades de Inversión | 761 | 929 | 964 | 967 | 974 | 978 | 982 | 946 | 961 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 206 | 206 | 159 | 158 | 160 | 166 | 170 | 177 | 134 |
| Impuestos Diferidos | 108 | 357 | 318 | 325 | 325 | 325 | 325 | 350 | 325 |
| Pagos Anticipados | 181 | 181 | 181.2 | 175 | 175 | 175 | 175 | 181 | 176 |
| Efectivo Restringido (3) | 50 | 50 | 65 | 65 | 68 | 72 | 75 | 50 | 64 |
| Activos por Derechos de Uso | 0 | 0 | 61 | 42 | 40 | 39 | 38 | 57 | 41 |
| Otros | 69 | 77 | 76 | 79 | 77 | 76 | 76 | 75 | 79 |
| PASIVOS TOTALES | 6,159 | 7,063 | 7,392 | 7,008 | 6,985 | 7,019 | 7,326 | 7,662 | 6,995 |
| Pasivo Circulante | 2,114 | 2,073 | 2,341 | 3,196 | 1,719 | 1,521 | 1,568 | 2,315 | 2,543 |
| Pasivo con Costo | 703 | 455 | 784 | 1,745 | 258 | 12 | 13 | 581 | 1,177 |
| Proveedores | 615 | 822 | 746 | 639 | 694 | 732 | 769 | 786 | 547 |
| Impuestos por Pagar | 572 | 549 | 493 | 488 | 439 | 444 | 448 | 888 | 670 |
| Pasivo por Arrendamiento CP | 0 | 0 | 41 | 34 | 32 | 32 | 31 | 33 | 33 |
| Anticipos de Clientes y otros pasivos | 224 | 247 | 276 | 290 | 296 | 302 | 308 | 28 | 114 |
| Pasivos no Circulantes | 4,045 | 4,990 | 5,051 | 3,811 | 5,266 | 5,498 | 5,757 | 5,347 | 4,452 |
| Pasivo con Costo | 1,613 | 2,047 | 1,815 | 443 | 1,685 | 1,673 | 1,660 | 2,131 | 1,121 |
| Impuestos Diferidos | 2,385 | 2,941 | 3,174 | 3,305 | 3,515 | 3,757 | 4,026 | 3,161 | 3,268 |
| Pasivo por Arrendamiento LP | 0 | 0 | 20 | 6 | 6 | 6 | 6 | 25 | 6 |
| Otros Pasivos | 48 | 2 | 42 | 58 | 61 | 63 | 66 | 31 | 58 |
| CAPITAL CONTABLE | 12,651 | 13,184 | 13,493 | 13,879 | 14,296 | 14,775 | 15,323 | 13,372 | 13,706 |
| Minoritario | 44 | 31 | 32 | 33 | 34 | 36 | 38 | 31 | 32 |
| Mayoritario | 12,607 | 13,153 | 13,461 | 13,847 | 14,262 | 14,739 | 15,285 | 13,340 | 13,674 |
| Capital Contribuido | 645 | 641 | 638 | 630 | 630 | 630 | 630 | 639 | 630 |
| Utilidades Acumuladas | 11,046 | 11,689 | 12,122 | 12,834 | 13,020 | 13,405 | 13,872 | 12,137 | 12,768 |
| Utilidad del Ejercicio | 916 | 824 | 701 | 383 | 612 | 704 | 783 | 564 | 275 |
| Deuda Total | 2,315 | 2,502 | 2,599 | 2,188 | 1,943 | 1,685 | 1,673 | 2,711 | 2,298 |
| Deuda Neta | 80 | -417 | -282 | -819 | -766 | -912 | -1,696 | -87 | -608 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 34 | 28 | 35 | 43 | 41 | 41 | 41 | 34 | 38 |
| Días Inventario | 649 | 667 | 744 | 995 | 747 | 722 | 690 | 707 | 960 |
| Días por Pagar Proveedores | 38 | 47 | 51 | 47 | 45 | 45 | 45 | 50 | 47 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

(1) Acciones de club de golf, Depósitos en garantía, Impuestos por Recuperar y Anticipos a Proveedores.

(2) Corresponde a la participación en Centro Regional Las Américas, Centro San Miguel, Centro San Francisco, Servicios Inmobiliarios Administrativo Américas, entre otras.

(3) Fondo de Garantía del Programa de Factoraje a Proveedores en conjunto con NAFIN.

| Consorcio Ara (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017* | 2018* | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19 | 9M20 |
| Ventas Netas | 8,348 | 8,210 | 7,679 | 5,341 | 7,417 | 7,942 | 8,463 | 5,923 | 3,905 |
| Interés Social | 2,812 | 3,619 | 2,936 | 1,707 | 2,329 | 2,601 | 2,916 | 2,298 | 1,355 |
| Interés Medio | 2,393 | 2,069 | 2,430 | 1,841 | 2,426 | 2,785 | 2,780 | 1,903 | 1,277 |
| Residencial | 2,932 | 2,084 | 2,047 | 1,580 | 2,447 | 2,339 | 2,547 | 1,532 | 1,137 |
| Otros Proyectos Inmobiliarios | 210 | 438 | 266 | 213 | 215 | 217 | 220 | 190 | 136 |
| Costos de Operación | 6,073 | 6,017 | 5,656 | 3,979 | 5,496 | 5,869 | 6,245 | 4,358 | 2,906 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 2,275 | 2,193 | 2,023 | 1,362 | 1,921 | 2,073 | 2,217 | 1,565 | 999 |
| Gastos Generales | 1,203 | 1,175 | 1,113 | 855 | 1,075 | 1,136 | 1,202 | 805 | 630 |
| UOPADA (EBITDA) | 1,072 | 1,019 | 909 | 507 | 846 | 937 | 1,016 | 761 | 369 |
| Depreciación y Amortización | 55 | 59 | 84 | 83 | 80 | 82 | 84 | 63 | 62 |
| Depreciación y Amortización | 55 | 59 | 60 | 60 | 60 | 62 | 64 | 45 | 45 |
| Amortización por derecho de Uso | 0 | 0 | 24 | 23 | 20 | 20 | 20 | 18 | 17 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,017 | 960 | 825 | 424 | 765 | 855 | 932 | 697 | 307 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 11 | 4 | 16 | 19 | 19 | 20 | 20 | 5 | 8 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,028 | 964 | 841 | 444 | 785 | 875 | 952 | 703 | 315 |
| Ingresos por Intereses | 109 | 170 | 202 | 150 | 154 | 149 | 164 | 155 | 124 |
| Intereses Pagados | 57 | 62 | 60 | 58 | 52 | 22 | 10 | 46 | 44 |
| Otros Gastos Financieros (NIIF 16) | 0 | 0 | 18 | 17 | 19 | 20 | 20 | 20 | 16 |
| Ingreso Financiero Neto | 52 | 109 | 124 | 75 | 82 | 107 | 133 | 89 | 65 |
| Resultado Cambiario | -5 | -1 | -5 | 12 | -10 | 1 | 4 | 0 | 12 |
| Resultado Integral de Financiamiento | 47 | 108 | 118 | 87 | 72 | 108 | 137 | 89 | 77 |
| Utilidad después del RIF | 1,075 | 1,071 | 960 | 531 | 856 | 983 | 1,088 | 792 | 392 |
| Participación en Subsid. no Consolidadas (2) | 79 | 85 | 43 | 14 | 20 | 26 | 33 | 4 | -2 |
| Utilidad antes de Impuestos | 1,154 | 1,157 | 1,003 | 545 | 876 | 1,008 | 1,121 | 796 | 390 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 235 | 331 | 300 | 161 | 263 | 302 | 336 | 230 | 115 |
| Impuestos Causados | -87 | 11 | 24 | 37 | 53 | 60 | 67 | 3 | 28 |
| Impuestos Diferidos | 323 | 320 | 276 | 124 | 210 | 242 | 269 | 227 | 87 |
| Utilidad Neta Consolidada | 918 | 826 | 703 | 384 | 613 | 706 | 785 | 566 | 276 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 3 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 916 | 824 | 701 | 383 | 612 | 704 | 783 | 564 | 275 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 9.4% | -1.7% | -6.5% | -30.4% | 38.9% | 7.1% | 6.6% | -4.4% | -29.5% |
| Margen Bruto | 27.3% | 26.7% | 26.3% | 25.5% | 25.9% | 26.1% | 26.2% | 26.6% | 25.7% |
| Margen EBITDA | 12.8% | 12.4% | 11.8% | 9.5% | 11.4% | 11.8% | 12.0% | 12.7% | 9.1% |
| EBITDA Ajustado (1) | 1,271 | 1,222 | 1,113 | 649 | 962 | 1,053 | 1,131 | 1,225 | 686 |
| Margen EBITDA Ajustado | 15.2% | 14.9% | 14.5% | 12.1% | 13.0% | 13.3% | 13.4% | 15.2% | 12.1% |
| Tasa de Impuestos (%) | 20.4% | 28.6% | 29.9% | 29.5% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 29.3% | 30.9% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 40.5 | 39.8 | 48.4 | 33.9 | 46.2 | 47.9 | 47.8 | 45.4 | 42.1 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 8.7% | 8.6% | 7.1% | 3.7% | 6.6% | 7.1% | 7.6% | 8.1% | 3.8% |
| Tasa Pasiva | 9.9% | 11.2% | 11.6% | 9.9% | 9.9% | 9.9% | 9.9% | 11.5% | 10.5% |
| Tasa Activa | 4.1% | 5.3% | 5.6% | 4.3% | 4.3% | 4.3% | 4.3% | 5.6% | 4.9% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

(1) El EBITDA Ajustado no considera el impacto por intereses capitalizados dentro del costo de ventas y considera la amortización e intereses relacionados con arrendamientos.

(2) Corresponde a la participación en Centro Regional Las Américas, Centro San Miguel, Centro San Francisco, Servicios Inmobiliarios Administrativo Américas, entre otras.

| Consorcio Ara (Base): 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 | 1,154 | 1,157 | 1,003 | 545 | 876 | 1,008 | 1,121 | 796 | 390 |
| Depreciación y Amortización | 55 | 59 | 84 | 83 | 80 | 82 | 84 | 63 | 62 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | -79 | -85 | -43 | -14 | -20 | -26 | -33 | -4 | 2 |
| Intereses a Favor | -109 | -168 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | -133 | -194 | 41 | 69 | 60 | 56 | 51 | 59 | 64 |
| Intereses Devengados | 56 | 62 | 60 | 58 | 52 | 22 | 10 | 46 | 44 |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento | 2 | -3 | 0 | 1 | 19 | 20 | 20 | 4 | 0 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 57 | 59 | 60 | 59 | 72 | 42 | 31 | 50 | 44 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 1,077 | 1,021 | 1,104 | 673 | 1,008 | 1,107 | 1,202 | 905 | 498 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | -267 | 94 | 56 | -141 | -101 | -41 | -39 | -367 | -176 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 634 | -201 | -457 | 456 | -405 | -389 | 157 | -324 | 488 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -168 | 67 | 17 | 16 | 2 | -0 | -0 | -6 | 19 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | -158 | 207 | -76 | -107 | 55 | 38 | 37 | -37 | -199 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 100 | -149 | -9 | -1 | -43 | 12 | 12 | 122 | 4 |
| Capital de trabajo | 141 | 17 | -469 | 223 | -491 | -381 | 168 | -612 | 137 |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | -27 | -3 | -37 | -35 | -53 | -60 | -67 | -3 | -26 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | 114 | 14 | -506 | 187 | -544 | -441 | 100 | -615 | 111 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,192 | 1,035 | 599 | 860 | 465 | 665 | 1,303 | 290 | 609 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | -159 | -205 | -72 | -59 | -70 | -71 | -72 | -33 | -14 |
| Adquisición de Negocios | -10 | 18 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 | 0 |
| Intereses Cobrados | 109 | 168 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | -4 | -4 | -11 | -66 | -88 | -90 | -91 | 2 | -14 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,188 | 1,031 | 588 | 794 | 376 | 575 | 1,212 | 292 | 595 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 650 | 1,002 | 995 | 547 | 1,500 | 0 | 0 | 1,070 | 547 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | -2,296 | -835 | -881 | -960 | -1,745 | -258 | -12 | -847 | -849 |
| Amortización Arrendamientos | 0 | 0 | 0 | -11 | -20 | -20 | -20 | -14 | -5 |
| Intereses Pagados y otras partidas | -246 | -255 | -297 | -237 | -208 | -178 | -166 | -229 | -184 |
| Financiamiento "Ajeno" | -565 | -88 | -183 | -655 | -474 | -457 | -199 | -20 | -491 |
| Dividendos Pagados | -111 | -180 | -350 | 0 | -200 | -230 | -240 | -350 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | -124 | -259 | -427 | -79 | -200 | -230 | -240 | -394 | -79 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | -689 | -348 | -611 | -734 | -674 | -687 | -439 | -413 | -570 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 499 | 684 | -23 | 60 | -298 | -112 | 772 | -121 | 25 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 1,787 | 2,286 | 2,969 | 2,946 | 3,007 | 2,708 | 2,596 | 2,969 | 2,946 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 2,286 | 2,969 | 2,946 | 3,007 | 2,708 | 2,596 | 3,369 | 2,848 | 2,971 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | -55 | -59 | -84 | -83 | -80 | -82 | -84 | -81 | -83 |
| Ajustes especiales | -60 | 87 | 283 | 551 | 19 | 58 | 19 | 87 | 834 |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,133 | 1,078 | 812 | 1,315 | 364 | 602 | 1,198 | 432 | 1,668 |
| Amortización de Deuda | 2,296 | 835 | 881 | 960 | 1,745 | 258 | 12 | 972 | 883 |
| Revolencia automática | -1,632 | -132 | -426 | -176 | 0 | 0 | 0 | -517 | -302 |
| Amortización de Deuda Final | 664 | 703 | 455 | 784 | 1,745 | 258 | 12 | 455 | 581 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 137 | 87 | 297 | 237 | 208 | 178 | 166 | 126 | 252 |
| Servicio de la Deuda | 801 | 790 | 752 | 1,021 | 1,953 | 437 | 178 | 581 | 832 |
| DSCR | 1.4 | 1.4 | 1.1 | 1.3 | 0.2 | 1.4 | 6.7 | 0.7 | 2.0 |
| Caja Inicial Disponible | 1,787 | 2,286 | 2,969 | 2,946 | 3,007 | 2,708 | 2,596 | 2,969 | 2,946 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.6 | 4.3 | 5.0 | 4.2 | 1.7 | 7.6 | 21.3 | 5.9 | 5.5 |
| Deuda Neta a FLE | 0.1 | N/A |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.1 | N/A |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

Anexo - Escenario de Estrés

| Consorcio Ara (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017* | 2018* | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 3T19 | 3T20 |
| ACTIVOS TOTALES | 18,810 | 20,247 | 20,885 | 20,655 | 20,929 | 21,281 | 21,969 | 21,034 | 20,701 |
| Activo Circulante | 14,390 | 15,301 | 15,618 | 14,845 | 15,009 | 15,241 | 15,801 | 16,056 | 14,939 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 2,236 | 2,919 | 2,881 | 2,381 | 1,888 | 1,545 | 1,815 | 2,798 | 2,906 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 781 | 591 | 537 | 731 | 810 | 874 | 905 | 959 | 713 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 29 | 21 | 50 | 40 | 43 | 45 | 48 | 96 | 38 |
| Inventarios | 10,807 | 11,295 | 11,715 | 11,228 | 11,805 | 12,313 | 12,569 | 11,803 | 10,818 |
| Otros Activos Circulantes (1) | 538 | 475 | 435 | 464 | 464 | 464 | 464 | 401 | 464 |
| Activos no Circulantes | 4,420 | 4,946 | 5,267 | 5,810 | 5,920 | 6,040 | 6,167 | 4,978 | 5,762 |
| Terrenos para Desarrollo | 2,891 | 2,978 | 3,261 | 3,812 | 3,889 | 3,967 | 4,047 | 2,978 | 3,812 |
| Negocios Conjuntos (2) | 155 | 168 | 181 | 185 | 205 | 230 | 263 | 164 | 169 |
| Propiedades de Inversión | 761 | 929 | 964 | 967 | 974 | 978 | 982 | 946 | 961 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 206 | 206 | 159 | 158 | 160 | 166 | 170 | 177 | 134 |
| Impuestos Diferidos | 108 | 357 | 318 | 325 | 325 | 325 | 325 | 350 | 325 |
| Pagos Anticipados | 181 | 181 | 181 | 177 | 180 | 184 | 188 | 181 | 176 |
| Efectivo Restringido (3) | 50 | 50 | 65 | 65 | 69 | 74 | 78 | 50 | 64 |
| Activos por Derechos de Uso | 0 | 0 | 61 | 42 | 40 | 39 | 38 | 57 | 41 |
| Otros | 69 | 77 | 76 | 79 | 77 | 76 | 76 | 75 | 79 |
| PASIVOS TOTALES | 6,159 | 7,063 | 7,392 | 6,886 | 6,730 | 6,700 | 6,940 | 7,662 | 6,995 |
| Pasivo Circulante | 2,114 | 2,073 | 2,341 | 3,112 | 1,575 | 1,385 | 1,441 | 2,315 | 2,543 |
| Pasivo con Costo | 703 | 455 | 784 | 1,745 | 258 | 12 | 13 | 581 | 1,177 |
| Proveedores | 615 | 822 | 746 | 555 | 550 | 596 | 642 | 786 | 547 |
| Impuestos por Pagar | 572 | 549 | 493 | 488 | 439 | 444 | 448 | 888 | 670 |
| Pasivo por Arrendamiento CP | 0 | 0 | 41 | 34 | 32 | 32 | 31 | 33 | 33 |
| Anticipos de Clientes y otros pasivos | 224 | 247 | 276 | 290 | 296 | 302 | 308 | 28 | 114 |
| Pasivos no Circulantes | 4,045 | 4,990 | 5,051 | 3,774 | 5,155 | 5,315 | 5,499 | 5,347 | 4,452 |
| Pasivo con Costo | 1,613 | 2,047 | 1,815 | 443 | 1,685 | 1,673 | 1,660 | 2,131 | 1,121 |
| Impuestos Diferidos | 2,385 | 2,941 | 3,174 | 3,267 | 3,404 | 3,574 | 3,767 | 3,161 | 3,268 |
| Pasivo por Arrendamiento LP | 0 | 0 | 20 | 6 | 6 | 6 | 6 | 25 | 6 |
| Otros Pasivos | 48 | 2 | 42 | 58 | 61 | 63 | 66 | 31 | 58 |
| CAPITAL CONTABLE | 12,651 | 13,184 | 13,493 | 13,770 | 14,200 | 14,582 | 15,029 | 13,372 | 13,706 |
| Minoritario | 44 | 31 | 32 | 32 | 34 | 35 | 36 | 31 | 32 |
| Mayoritario | 12,607 | 13,153 | 13,461 | 13,737 | 14,166 | 14,547 | 14,993 | 13,340 | 13,674 |
| Capital Contribuido | 645 | 641 | 638 | 630 | 630 | 630 | 630 | 639 | 630 |
| Utilidades Acumuladas | 11,046 | 11,689 | 12,122 | 12,834 | 13,111 | 13,390 | 13,761 | 12,137 | 12,768 |
| Utilidad del Ejercicio | 916 | 824 | 701 | 273 | 425 | 527 | 602 | 564 | 275 |
| Deuda Total | 2,315 | 2,502 | 2,599 | 2,188 | 1,943 | 1,685 | 1,673 | 2,711 | 2,298 |
| Deuda Neta | 80 | -417 | -282 | -194 | 55 | 139 | -143 | -87 | -608 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 34 | 28 | 35 | 52 | 44 | 44 | 43 | 34 | 38 |
| Días Inventario | 649 | 667 | 744 | 1,200 | 892 | 838 | 803 | 707 | 960 |
| Días por Pagar Proveedores | 38 | 47 | 51 | 54 | 43 | 43 | 42 | 50 | 47 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

(1) Acciones de club de golf, Depósitos en garantía, Impuestos por Recuperar y Anticipos a Proveedores.

(2) Corresponde a la participación en Centro Regional Las Américas, Centro San Miguel, Centro San Francisco, Servicios Inmobiliarios Administrativo Américas, entre otras.

(3) Fondo de Garantía del Programa de Factoraje a Proveedores en conjunto con NAFIN.

| Consorcio Ara (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017* | 2018* | 2019 | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19 | 9M20 |
| Ventas Netas | 8,348 | 8,210 | 7,679 | 4,440 | 6,216 | 6,941 | 7,454 | 5,923 | 3,905 |
| Interés Social | 2,812 | 3,619 | 2,936 | 1,405 | 1,951 | 2,290 | 2,603 | 2,298 | 1,355 |
| Interés Medio | 2,393 | 2,069 | 2,430 | 1,518 | 2,015 | 2,403 | 2,401 | 1,903 | 1,277 |
| Residencial | 2,932 | 2,084 | 2,047 | 1,304 | 2,036 | 2,032 | 2,231 | 1,532 | 1,137 |
| Otros Proyectos Inmobiliarios | 210 | 438 | 266 | 213 | 215 | 217 | 219 | 190 | 136 |
| Costos de Operación | 6,073 | 6,017 | 5,656 | 3,325 | 4,712 | 5,185 | 5,538 | 4,358 | 2,906 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 2,275 | 2,193 | 2,023 | 1,114 | 1,504 | 1,756 | 1,916 | 1,565 | 999 |
| Gastos Generales | 1,203 | 1,175 | 1,113 | 701 | 864 | 1,013 | 1,088 | 805 | 630 |
| UOPADA (EBITDA) | 1,072 | 1,019 | 909 | 413 | 640 | 743 | 827 | 761 | 369 |
| Depreciación y Amortización | 55 | 59 | 84 | 83 | 80 | 82 | 84 | 63 | 62 |
| Depreciación y Amortización | 55 | 59 | 60 | 60 | 60 | 62 | 64 | 45 | 45 |
| Amortización por derecho de Uso | 0 | 0 | 24 | 23 | 20 | 20 | 20 | 18 | 17 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,017 | 960 | 825 | 330 | 560 | 661 | 744 | 697 | 307 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 11 | 4 | 16 | 19 | 19 | 20 | 20 | 5 | 8 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,028 | 964 | 841 | 349 | 579 | 680 | 763 | 703 | 315 |
| Ingresos por Intereses | 109 | 170 | 202 | 124 | 101 | 95 | 98 | 155 | 124 |
| Intereses Pagados | 57 | 62 | 60 | 87 | 66 | 27 | 14 | 46 | 44 |
| Otros Gastos Financieros (NIIF 16) | 0 | 0 | 18 | 17 | 19 | 20 | 20 | 20 | 16 |
| Ingreso Financiero Neto | 52 | 109 | 124 | 20 | 16 | 49 | 63 | 89 | 65 |
| Resultado Cambiario | -5 | -1 | -5 | 5 | -7 | -0 | 2 | 0 | 12 |
| Resultado Integral de Financiamiento | 47 | 108 | 118 | 25 | 9 | 48 | 65 | 89 | 77 |
| Utilidad después del RIF | 1,075 | 1,071 | 960 | 374 | 588 | 729 | 829 | 792 | 392 |
| Participación en Subsid. no Consolidadas (2) | 79 | 85 | 43 | 14 | 20 | 26 | 33 | 4 | -2 |
| Utilidad antes de Impuestos | 1,154 | 1,157 | 1,003 | 388 | 608 | 754 | 862 | 796 | 390 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 235 | 331 | 300 | 114 | 183 | 226 | 258 | 230 | 115 |
| Impuestos Causados | -87 | 11 | 24 | 27 | 46 | 57 | 65 | 3 | 28 |
| Impuestos Diferidos | 323 | 320 | 276 | 86 | 137 | 170 | 194 | 227 | 87 |
| Utilidad Neta Consolidada | 918 | 826 | 703 | 274 | 426 | 528 | 603 | 566 | 276 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 3 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 916 | 824 | 701 | 273 | 425 | 527 | 602 | 564 | 275 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 9.4% | -1.7% | -6.5% | -42.2% | 40.0% | 11.7% | 7.4% | -4.4% | -29.5% |
| Margen Bruto | 27.3% | 26.7% | 26.3% | 25.1% | 24.2% | 25.3% | 25.7% | 26.6% | 25.7% |
| Margen EBITDA | 12.8% | 12.4% | 11.8% | 9.3% | 10.3% | 10.7% | 11.1% | 12.7% | 9.1% |
| EBITDA Ajustado (1) | 1,271 | 1,222 | 1,113 | 557 | 769 | 871 | 955 | 1,225 | 686 |
| Margen EBITDA Ajustado | 15.2% | 14.9% | 14.5% | 12.5% | 12.4% | 12.5% | 12.8% | 15.2% | 12.1% |
| Tasa de Impuestos (%) | 20.4% | 28.6% | 29.9% | 29.3% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 29.3% | 30.9% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 40.5 | 39.8 | 48.4 | 28.2 | 38.7 | 41.8 | 42.1 | 45.4 | 42.1 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 8.7% | 8.6% | 7.1% | 2.9% | 4.7% | 5.3% | 5.8% | 8.1% | 3.8% |
| Tasa Pasiva | 9.9% | 11.2% | 11.6% | 11.2% | 11.1% | 10.8% | 10.8% | 11.5% | 10.5% |
| Tasa Activa | 4.1% | 5.3% | 5.6% | 3.7% | 3.5% | 3.6% | 3.6% | 5.6% | 4.9% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

(1) El EBITDA Ajustado no considera el impacto por intereses capitalizados dentro del costo de ventas y considera la amortización e intereses relacionados con arrendamientos.

(2) Corresponde a la participación en Centro Regional Las Américas, Centro San Miguel, Centro San Francisco, Servicios Inmobiliarios Administrativo Américas, entre otras.

| Consorcio Ara (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 | 1,154 | 1,157 | 1,003 | 388 | 608 | 754 | 862 | 796 | 390 |
| Depreciación y Amortización | 55 | 59 | 84 | 83 | 80 | 82 | 84 | 63 | 62 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | -79 | -85 | -43 | -14 | -20 | -26 | -33 | -4 | 2 |
| Intereses a Favor | -109 | -168 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | -133 | -194 | 41 | 69 | 60 | 56 | 51 | 59 | 64 |
| Intereses Devengados | 56 | 62 | 60 | 87 | 66 | 27 | 14 | 46 | 44 |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento | 2 | -3 | 0 | 1 | 19 | 20 | 20 | 4 | 0 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 57 | 59 | 60 | 88 | 85 | 47 | 34 | 50 | 44 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 1,077 | 1,021 | 1,104 | 545 | 754 | 857 | 947 | 905 | 498 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | -267 | 94 | 56 | -194 | -79 | -64 | -31 | -367 | -176 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 634 | -201 | -457 | 119 | -486 | -418 | -168 | -324 | 488 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -168 | 67 | 17 | 15 | -2 | -5 | -5 | -6 | 19 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | -158 | 207 | -76 | -192 | -5 | 46 | 46 | -37 | -199 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 100 | -149 | -9 | -1 | -43 | 12 | 12 | 122 | 4 |
| Capital de trabajo | 141 | 17 | -469 | -252 | -614 | -429 | -146 | -612 | 137 |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | -27 | -3 | -37 | -26 | -46 | -57 | -65 | -3 | -26 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | 114 | 14 | -506 | -278 | -660 | -486 | -211 | -615 | 111 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,192 | 1,035 | 599 | 267 | 94 | 372 | 736 | 290 | 609 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | -159 | -205 | -72 | -59 | -70 | -71 | -72 | -33 | -14 |
| Adquisición de Negocios | -10 | 18 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 | 0 |
| Intereses Cobrados | 109 | 168 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | -4 | -4 | -11 | -66 | -88 | -90 | -91 | 2 | -14 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,188 | 1,031 | 588 | 202 | 6 | 281 | 645 | 292 | 595 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 650 | 1,002 | 995 | 547 | 1,500 | 0 | 0 | 1,070 | 547 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | -2,296 | -835 | -881 | -960 | -1,745 | -258 | -12 | -847 | -849 |
| Amortización Arrendamientos | 0 | 0 | 0 | -11 | -20 | -20 | -20 | -14 | -5 |
| Intereses Pagados y otras partidas | -246 | -255 | -297 | -269 | -234 | -195 | -182 | -229 | -184 |
| Financiamiento "Ajeno" | -565 | -88 | -183 | -687 | -500 | -474 | -215 | -20 | -491 |
| Dividendos Pagados | -111 | -180 | -350 | 0 | 0 | -150 | -160 | -350 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | -124 | -259 | -427 | -79 | 0 | -150 | -160 | -394 | -79 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | -689 | -348 | -611 | -766 | -500 | -624 | -375 | -413 | -570 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 499 | 684 | -23 | -565 | -494 | -342 | 270 | -121 | 25 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 1,787 | 2,286 | 2,969 | 2,946 | 2,381 | 1,888 | 1,545 | 2,969 | 2,946 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 2,286 | 2,969 | 2,946 | 2,381 | 1,888 | 1,545 | 1,815 | 2,848 | 2,971 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | -55 | -59 | -84 | -83 | -80 | -82 | -84 | -81 | -83 |
| Ajustes especiales | -60 | 87 | 283 | 551 | 77 | 78 | 80 | 87 | 834 |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,133 | 1,078 | 812 | 723 | 51 | 329 | 692 | 432 | 1,668 |
| Amortización de Deuda | 2,296 | 835 | 881 | 960 | 1,745 | 258 | 12 | 972 | 883 |
| Revolencia automática | -1,632 | -132 | -426 | -176 | 0 | 0 | 0 | -517 | -302 |
| Amortización de Deuda Final | 664 | 703 | 455 | 784 | 1,745 | 258 | 12 | 455 | 581 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 137 | 87 | 297 | 269 | 234 | 195 | 182 | 126 | 252 |
| Servicio de la Deuda | 801 | 790 | 752 | 1,053 | 1,978 | 453 | 194 | 581 | 832 |
| DSCR | 1.4 | 1.4 | 1.1 | 0.7 | 0.0 | 0.7 | 3.6 | 0.7 | 2.0 |
| Caja Inicial Disponible | 1,787 | 2,286 | 2,969 | 2,946 | 2,381 | 1,888 | 1,545 | 2,969 | 2,946 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.6 | 4.3 | 5.0 | 3.5 | 1.2 | 4.9 | 11.5 | 5.9 | 5.5 |
| Deuda Neta a FLE | 0.1 | N/A | N/A | N/A | 1.1 | 0.4 | N/A | N/A | N/A |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.1 | N/A | N/A | N/A | 0.1 | 0.2 | N/A | N/A | N/A |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.



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

Angel 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



**Credit
Rating
Agency**

Consorcio ARA

Consorcio Ara, S.A.B. de C.V.

HR AA- HR1

Corporativos
31 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014
Metodología de Criterios Generales, marzo del 2019

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 | Ara CP: HR1 Ara LP: HR AA- Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | Ara CP: 4 de diciembre de 2019 Ara LP: 4 de diciembre de 2019 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 1T11-3T20 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera anual dictaminada por Deloitte 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, 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.