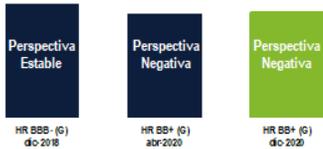


Calificación

ARA Global
Perspectiva

HR BB+ (G)
Negativa

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 la calificación HR BB+ (G) en escala global con Perspectiva Negativa para Consortio ARA

La ratificación de la calificación de Consortio Ara en escala global se basa 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.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Consortio ARA

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

HR BB+ (G)

Corporativos
31 de diciembre de 2020

Perfil de la Empresa

Consortio ARA, S.A.B. de C.V. (Consortio Ara y/o Ara y/o la Empresa) es una empresa fundada en 1977, que se dedica a la construcción y comercialización de vivienda de interés social, tipo medio y residencial, así como a la edificación y arrendamiento de centros comerciales en México.

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



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 Global: HR BB+ (G) Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	Ara Global: 3 de abril de 2020
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 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.