

Calificación

ARA 21X	HR AA +
ARA 21-2X	HR AA+
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+
Septiembre 2021

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director Asociado de Corporativos /
ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@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
Analista Responsable
luis.miranda@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las Emisiones de ARA 21X y ARA 21-2X de Consortio Ara

La asignación de la calificación para las emisiones ARA 21X y ARA21-2X de Consortio Ara refleja la calificación de la Empresa realizada el 31 de diciembre de 2020, la cual, a su vez, se basa en la generación de FLE, la cual alcanzó niveles de P\$1,311m en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2021 (2T21) (+ 286.4% vs. P\$339m en un escenario base y -7.6% vs. P\$1,519m en los UDM al 2T20). Esta generación de FLE se debió al enfoque de la Empresa durante 2020 de mantener su liquidez mediante la postergación de nuevos desarrollos y el retraso de la reconstitución de inventarios por la pandemia COVID-19, no obstante, durante 2T21 retomaron la construcción de nuevos desarrollos, incrementado ligeramente su requerimiento de capital de trabajo. 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 un DSCR promedio de 2.8x y 10.2x en DSCR con caja para 2021-2023. **Es importante mencionar que, esta calificación contempla el efecto de la Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada en favor de los Tenedores de Certificados Bursátiles para las emisiones ARA 21x y ARA 21-2X por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) por un monto de P\$450m el cual representa el 30% del monto de la emisión.**

Las emisiones de ARA 21X y ARA 21-2X se esperan realizar a vasos comunicantes por un monto de hasta P\$1,500 millones (m) o su equivalente en UDIS. Las Emisiones se realizarán al amparo del programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$4,000m, a un plazo de cinco años, a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Los recursos provenientes serán utilizados para las inversiones o financiamiento de proyectos de construcción de vivienda que se alinean a los Principios de los Bonos Sostenibles.

Características de la Emisión

Nombre del Emisor	Consortio ARA, S.A.B. de C.V.	
Tipo de Emisión	Certificados Bursátiles.	
Clave de pizarra	ARA 21X	ARA 21-2X
Monto del Programa	Hasta P\$4,000m, o su equivalente en Unidades de Inversión, con carácter revolvente.	
Monto de la Emisión	Hasta P\$1,500m de manera conjunta bajo la modalidad de vasos comunicantes.	
Plazo Esperado de la Emisión	1,092 días equivalentes a aproximadamente 3 años	2,548 días equivalentes a aproximadamente 7 años
Tasa de interés	TIIE 28 + sobretasa a determinar el día de la colocación	Tasa fija a determinar el día de la colocación
Periodicidad	Pago cada 28 días	Pago cada 182 días
Intermediarios Colocadores	Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa y Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	
Destino de los Fondos	Construcción de vivienda de acuerdo a los Principios de Bonos Sostenibles.	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de FLE.** Como resultado de la estrategia de la Empresa frente a la pandemia, durante la segunda mitad de 2020 Consorcio Ara se enfocó en los desarrollos con mayor madurez, postergando la apertura de nuevos desarrollos, y en una reconstitución gradual de los inventarios en línea, con la caída observada en las ventas. No obstante, con la reactivación de actividades, la Empresa retomó la construcción de nuevas obras en el 2T21, alcanzando niveles de FLE de P\$1,311m en los UDM al 2T21 (vs. P\$339m en un escenario base y P\$1,519m UDM 2T21), manteniendo niveles de DSCR con caja de 9.7x, comparado con los 12.9x del año anterior.
- **Deuda Neta Negativa.** Consorcio Ara continuó mostrando una estrategia de endeudamiento neto negativo, así mismo, se observó una reducción del 23.9% y del 34.2% en la deuda total al 2T21 contra el escenario base y el año pasado, respectivamente. Este menor endeudamiento fue resultado de la política seguida por la Empresa de mantener su liquidez ante las restricciones impuestas a la construcción durante el 2T20, así como el inicio de las amortizaciones del ARA 17 en 1T21.
- **Sólidos resultados operativos.** Consorcio Ara registró una generación de EBITDA de P\$702m al 2T21 (+4.6% a/a vs. P\$671m al 2T20 y -5.1% a/a vs. P\$740m en nuestro escenario base). Esto, como resultado de la estrategia de eficiencias en gastos, en donde se enfocó en mantener su liquidez mediante la reducción temporal de salarios, la postergación de nuevos desarrollos y el retraso de la reconstitución de inventarios durante 2020. Esto fue parcialmente contrarrestado por una caída de 7.6% en ingresos totales en los UDM al 2T21, derivado de la disminución en la venta de unidades por la suspensión temporal de actividades de construcción como resultado de la pandemia COVID-19.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Generación estable de FLE.** Estimamos una generación estable de FLE, alcanzando P\$1,198m en 2023 (vs. P\$1,446m en 2020), como resultado de una recuperación en cuentas por cobrar; una reducción en días de inventario, al incorporar más vivienda horizontal y la maduración de los nuevos desarrollos.
- **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 la política de liquidez de la Empresa.

Factores adicionales considerados

- **Garantía de Pago Oportuno.** El 6 de septiembre de 2021, el Comité de Crédito de Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (Comité) otorgaron garantías de pago oportuno (GPO) en favor de los Tenedores de Certificados Bursátiles para las Emisiones identificados como ARA 21x y ARA 21-2X de Consorcio Ara.
- **Deuda Neta Negativa.** La estrategia de Consorcio 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.** Al 2T21, Consorcio Ara cuenta con un total de 31.4 millones de metros cuadrados (m²) en 19 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.

- **Opinión Legal por parte del despacho de abogados externo que establece que la Garantía de Pago Oportuno será válidamente realizada.**

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en el FLE.** Si la Empresa mantiene un margen EBITDA promedio superior a 13%, así como un comportamiento estable en el capital de trabajo, el FLE podría verse 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.

Supuestos y Resultados

Comparativo vs. Proyecciones

En la Figura 1 se muestra un comparativo de los Últimos Doce Meses (UDM) de las proyecciones de HR Ratings realizadas para Consorcio Ara el 31 de diciembre de 2020 y los resultados observados al 2T21.

Concepto	2T20	2T21	a/a	Base*	Estrés*	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
Ingresos Totales	6,519	6,022	-7.6%	6,494	5,001	-7.3%	20.4%
Interés Social	2,428	1,710	-29.5%	1,916	1,429	-10.7%	19.7%
Interés Medio	2,076	2,131	2.7%	2,254	1,727	-5.4%	23.4%
Residencial	1,766	1,962	11.1%	2,111	1,632	-7.1%	20.2%
Otros Proyectos Inmobiliarios	249	219	-12.1%	213	213	2.8%	2.9%
EBITDA	671	702	4.6%	740	538	-5.1%	30.6%
Margen EBITDA	10.3%	11.7%	136bps	11.4%	10.7%	26bps	91bps
Flujo Libre de Efectivo	1,519	1,311	-13.7%	339	(93)	286.4%	-1507.5%
Deuda Total	2,453	1,614	-34.2%	2,119	2,119	-23.9%	-23.9%
Deuda Neta	(461)	(1,378)	N/A	(473)	44	N/A	N/A
Años de Pago (DN/FLE)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DSCR	4.3x	3.0x	N/A	0.3x	-0.1x	N/A	N/A
DSCR con Caja Inicial	12.9x	9.7x	N/A	2.5x	2.1x	N/A	N/A

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

*Cifras en millones de pesos.

- **Sólidos niveles de FLE.** Al cierre del 2T21, la Compañía alcanzó un FLE de P\$1,311m (+286.4% vs. P\$399m en un escenario base y -13.7% a/a vs. P\$1,519m al 2T20), como resultado de la reactivación de construcción de nuevas obras que se presentó en el 2T21, con el cual se presentó un ligero incremento en inventarios. Esto fue parcialmente compensado por una disminución en cuentas por cobrar, debido a un mayor dinamismo en cobranza.
- **Ingresos ligeramente por debajo del escenario base.** Consorcio Ara registró ingresos por P\$6,022m en los UDM al 2T21 (-7.6% a/a vs. P\$6,519m al 2T20 y -7.3% vs. P\$6,494m en un escenario base), debido a una disminución en vivienda de interés



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

ARA 21X y ARA 21-2X

Certificados Bursátiles

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

HR AA+

Corporativos
17 de septiembre de 2021

social (-29.5% a/a y -10.7% en un escenario base). Esto fue parcialmente contrarrestado por una recuperación en la vivienda residencial (+11.1% a/a y -7.1% en un escenario base).

- **Niveles de endeudamiento por debajo de lo proyectado.** La deuda al cierre del 2T21 fue de P\$1,614m el 2T21 (-34.2% a/a vs. P\$2,453m al 2T20 y -23.9% vs. P\$2,119m en un escenario base) como resultado de las amortizaciones del ARA 17. Con esto, aunado a la generación de FLE, Consorcio Ara registró niveles de DSCR y DSCR con caja de 3.0x y 9.7x, respectivamente (vs. 4.3x y 12.9x al 1T20 y vs. 2.5x y 2.1x en un escenario base, respectivamente).

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Consorcio Ara el 31 de diciembre de 2020, habiendo actualizado los anexos al 2T21.

Consorcio Ara (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	20,247	20,885	20,698	21,281	21,794	22,648	20,528	20,798
Activo Circulante	15,286	15,618	14,956	15,425	15,843	16,635	14,855	14,973
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,904	2,881	3,040	2,708	2,596	3,369	2,915	2,992
Cuentas por Cobrar a Clientes	591	537	750	779	820	859	509	636
Otras Cuentas por Cobrar Neto	72	101	69	43	45	47	69	69
Inventarios	11,295	11,715	10,692	11,430	11,918	11,897	10,905	10,809
Otros Activos Circulantes (1)	423	384	405	464	464	464	457	467
Activos no Circulantes	4,961	5,267	5,742	5,856	5,951	6,013	5,674	5,825
Terrenos para desarrollo	2,978	3,261	3,884	3,831	3,889	3,908	3,711	3,884
Negocios Conjuntos (2)	168	181	183	205	230	263	165	189
Propiedades de Inversión	929	964	954	974	978	982	963	982
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	206	159	127	160	166	170	143	116
Impuestos Diferidos	357	318	243	325	325	325	320	250
Otros Activos LP	323	383	351	361	362	364	371	403
Otros (3)	258	257	256	252	251	251	260	254
Efectivo Restringido (4)	65	65	61	68	72	75	64	64
Derechos de Uso por Arrendamiento	0	61	34	40	39	38	48	84
PASIVOS TOTALES	7,063	7,392	6,901	6,985	7,019	7,326	6,892	6,896
Pasivo Circulante	2,073	2,341	2,721	1,719	1,521	1,568	2,219	3,316
Pasivo con Costo	439	776	1,324	258	12	13	1,072	1,258
Proveedores	822	746	544	694	732	769	404	701
Otros sin Costo	812	819	853	767	777	786	743	1,357
Pasivos por Arrendamiento CP	16	41	22	32	32	31	41	26
Otros sin Costo CP (5)	796	778	830	735	745	756	702	1,330
Pasivos no Circulantes	4,990	5,051	4,180	5,266	5,498	5,757	4,673	3,580
Pasivo con Costo	2,036	1,812	860	1,685	1,673	1,660	1,381	355
Impuestos Diferidos	2,941	3,174	3,237	3,515	3,757	4,026	3,227	3,128
Otros Pasivos no Circulantes	13	65	83	67	69	72	64	97
Pasivo por Arrendamiento LP	11	20	5	6	6	6	8	49
Otros sin Costo LP (6)	2	45	78	61	63	66	0	48
CAPITAL CONTABLE	13,184	13,493	13,797	14,296	14,775	15,323	13,636	13,901
Minoritario	31	32	33	34	36	38	32	33
Mayoritario	13,153	13,461	13,765	14,262	14,739	15,285	13,604	13,868
Capital Contribuido	941	904	999	630	630	630	885	989
Utilidades Acumuladas	11,388	11,853	12,383	13,020	13,405	13,872	12,555	12,575
Utilidad del Ejercicio	824	704	382	612	704	783	164	305
Deuda Total	2,475	2,588	2,184	1,943	1,685	1,673	2,453	1,614
Deuda Neta	-430	-293	-857	-766	-912	-1,696	-461	-1,378
Días Cuenta por Cobrar Clientes	28	35	43	41	41	41	36	45
Días Inventario	667	744	972	747	722	690	854	867
Días por Pagar Proveedores	47	51	44	45	45	45	45	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 3T21.

(1) Pagos anticipados, Impuestos por recuperar y Depósitos en garantía.

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

(3) Acciones de club de golf y otros activos no circulantes.

(4) Fondo de garantía del programa de factoraje a proveedores en conjunto con NAFIN.

(5) Beneficios a empleados CP, Impuestos por pagar, Anticipos de clientes, Fondos retenidos en garantía, Intereses por pagar y Pasivos acumulados.

(6) Beneficios a empleados LP y otros pasivos no circulantes.

Consorcio Ara (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
Ventas Netas	8,210	7,679	5,460	7,417	7,942	8,463	2,538	3,101
Interés Social	3,619	2,936	1,763	2,329	2,601	2,916	951	898
Interés Medio	2,069	2,430	1,856	2,426	2,785	2,780	796	1,071
Residencial	2,084	2,028	1,618	2,447	2,339	2,547	696	1,023
Otros Proyectos Inmobiliarios	438	284	223	215	217	220	95	108
Costos de Operación	6,017	5,656	4,057	5,496	5,869	6,245	1,892	2,294
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,193	2,023	1,403	1,921	2,073	2,217	646	807
Gastos de Generales	1,175	1,112	866	1,075	1,136	1,202	422	417
UOPADA (EBITDA)	1,019	911	536	846	937	1,016	225	391
Depreciación y Amortización	59	84	83	80	82	84	41	35
Depreciación y Amortización	59	60	60	60	62	64	30	23
Amortización por derecho de uso	0	24	23	20	20	20	11	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	960	827	454	765	855	932	183	356
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	13	-5	19	20	20	6	-6
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	964	839	449	785	875	952	189	350
Ingresos por Intereses	168	202	156	154	149	164	88	61
Otros Productos Financieros	3	0	0	0	0	0	0	17
Intereses Pagados	62	54	54	52	22	10	28	26
Otros Gastos Financieros	0	25	19	19	20	20	21	1
Ingreso Financiero Neto	109	124	83	82	107	133	39	51
Resultado Cambiario	-1	-5	2	-10	1	4	16	-0
Resultado Integral de Financiamiento	108	118	85	72	108	137	54	51
Utilidad después del RIF	1,071	958	533	856	983	1,088	244	400
Participación en Subsidi. no Consolidadas (1)	85	43	20	20	26	33	-10	32
Utilidad antes de Impuestos	1,157	1,001	554	876	1,008	1,121	233	432
Impuestos sobre la Utilidad	331	295	171	263	302	336	68	127
Impuestos Causados	11	24	32	53	60	67	16	244
Impuestos Diferidos	320	271	139	210	242	269	53	-116
Utilidad Neta Consolidada	826	706	383	613	706	785	165	305
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	1	2	2	2	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	824	704	382	612	704	783	164	305
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-1.7%	-6.5%	-28.9%	35.8%	7.1%	6.6%	-18.1%	-7.6%
Margen Bruto	26.7%	26.3%	25.7%	25.9%	26.1%	26.2%	25.5%	26.0%
Margen EBITDA	12.4%	11.9%	9.8%	11.4%	11.8%	12.0%	8.9%	12.6%
EBITDA Ajustado (2)	1,222	1,127	691	980	1,072	1,150	886	825
Margen EBITDA Ajustado	14.9%	14.7%	12.6%	13.2%	13.5%	13.6%	13.6%	13.7%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	29.5%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%	30.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	39.8	48.4	43.1	46.2	47.9	59.2	45.6	51.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.6%	7.1%	4.0%	6.2%	7.2%	7.6%	5.0%	5.7%
Tasa Pasiva	11.2%	11.4%	9.5%	9.7%	9.6%	9.8%	10.9%	9.5%
Tasa Activa	5.2%	5.6%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%	5.3%	3.9%

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 3T21.

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

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

Consortio Ara (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,157	1,001	554	876	1,008	1,121	233	432
Depreciación y Amortización	59	84	83	80	82	84	41	35
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-85	-43	-20	-20	-26	-33	10	-32
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-26	41	62	60	56	51	52	3
Intereses Devengados	62	60	58	52	22	10	30	27
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	3	22	23	19	20	20	4	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	64	82	81	72	42	31	53	14
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,195	1,124	697	1,008	1,107	1,202	338	449
Decremento (Incremento) en Clientes	94	54	-213	-101	-41	-39	28	114
Decremento (Incremento) en Inventarios	-201	-457	575	-405	-389	157	463	-64
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	67	21	31	2	-0	-0	-16	-36
Incremento (Decremento) en Proveedores	207	-76	-202	55	38	37	-343	157
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-149	-15	48	-43	12	12	-105	56
Capital de trabajo	17	-472	239	-491	-381	168	28	227
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3	-17	-29	-53	-60	-67	-24	-25
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	14	-489	210	-544	-441	100	4	202
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,209	636	907	465	665	1,303	342	651
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-205	-52	-19	-70	-71	-72	-11	-42
Disposición de Negocios	18	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	15	15	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-172	-37	-19	-70	-71	-72	-11	-42
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,037	599	888	394	594	1,231	331	609
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,002	995	47	1,500	0	0	53	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-819	-885	-460	-1,745	-258	-12	-191	-574
Amortización de Otros Financiamientos	-19	-44	-25	-20	-20	-20	-12	-14
Intereses Pagados y otras partidas	-258	-301	-230	-208	-178	-166	-126	-65
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	-19	-20	-20	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-94	-235	-667	-492	-476	-219	-277	-653
Recompra de Acciones	-79	-37	-66	0	0	0	-21	-1
Dividendos Pagados	-180	-350	0	-200	-230	-240	0	0
Financiamiento "Propio"	-259	-387	-66	-200	-230	-240	-21	-1
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Financ.	-353	-622	-734	-692	-706	-459	-298	-654
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	684	-23	155	-298	-112	772	33	-45
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,286	2,969	2,946	3,101	2,803	2,691	2,695	2,969
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,969	2,946	3,101	2,803	2,691	3,463	2,728	2,925
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-59	-60	-60	-80	-82	-84	-61	-52
Ajustes especiales	87	283	623	19	58	19	733	173
Flujo Libre de Efectivo	1,251	830	1,446	364	602	1,198	1,519	1,311
Amortización de Deuda	838	928	776	1,745	258	12	77	265
Revolencia automática	-157	-489	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	681	439	776	1,745	258	12	77	265
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	258	301	230	208	178	166	277	169
Servicio de la Deuda	939	740	1,006	1,953	437	178	354	435
DSCR	1.3	1.1	1.4	0.2	1.4	6.7	4.3	3.0
Caja Inicial Disponible	2,286	2,969	2,946	3,101	2,803	2,691	3,042	2,915
DSCR con Caja Inicial	3.8	5.1	4.4	1.8	7.8	21.8	12.9	9.7
Deuda Neta a FLE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	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 3T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Consorcio Ara (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	20,247	20,885	20,698	20,929	21,281	21,969	20,528	20,798
Activo Circulante	15,286	15,618	14,956	15,009	15,241	15,801	14,855	14,973
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,904	2,881	3,040	1,888	1,545	1,815	2,915	2,992
Cuentas por Cobrar a Clientes	591	537	750	810	874	905	509	636
Otras Cuentas por Cobrar Neto	72	101	69	43	45	48	69	69
Inventarios	11,295	11,715	10,692	11,805	12,313	12,569	10,905	10,809
Otros Activos Circulantes (1)	423	384	405	464	464	464	457	467
Activos no Circulantes	4,961	5,267	5,742	5,920	6,040	6,167	5,674	5,825
Terrenos para desarrollo	2,978	3,261	3,884	3,889	3,967	4,047	3,711	3,884
Negocios Conjuntos (2)	168	181	183	205	230	263	165	189
Propiedades de Inversión	929	964	954	974	978	982	963	982
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	206	159	127	160	166	170	143	116
Impuestos Diferidos	357	318	243	325	325	325	320	250
Otros Activos LP	323	383	351	367	373	380	371	403
Otros (3)	258	257	256	258	260	263	260	254
Efectivo Restringido (4)	65	65	61	69	74	78	64	64
Derechos de Uso por Arrendamiento	0	61	34	40	39	38	48	84
PASIVOS TOTALES	7,063	7,392	6,901	6,730	6,700	6,940	6,892	6,896
Pasivo Circulante	2,073	2,341	2,721	1,575	1,385	1,441	2,219	3,316
Pasivo con Costo	439	776	1,324	258	12	13	1,072	1,258
Proveedores	822	746	544	550	596	642	404	701
Otros sin Costo	812	819	853	767	777	786	743	1,357
Pasivos por Arrendamiento CP	16	41	22	32	32	31	41	26
Otros sin Costo CP (5)	796	778	830	735	745	756	702	1,330
Pasivos no Circulantes	4,990	5,051	4,180	5,155	5,315	5,499	4,673	3,580
Pasivo con Costo	2,036	1,812	860	1,685	1,673	1,660	1,381	355
Impuestos Diferidos	2,941	3,174	3,237	3,404	3,574	3,767	3,227	3,128
Otros Pasivos no Circulantes	13	65	83	67	69	72	64	97
Pasivo por Arrendamiento LP	11	20	5	6	6	6	8	49
Otros sin Costo LP (6)	2	45	78	61	63	66	0	48
CAPITAL CONTABLE	13,184	13,493	13,797	14,200	14,582	15,029	13,636	13,901
Minoritario	31	32	33	34	35	36	32	33
Mayoritario	13,153	13,461	13,765	14,166	14,547	14,993	13,604	13,868
Capital Contribuido	941	904	999	630	630	630	885	989
Utilidades Acumuladas	11,388	11,853	12,383	13,111	13,390	13,761	12,555	12,575
Utilidad del Ejercicio	824	704	382	425	527	602	164	305
Deuda Total	2,475	2,588	2,184	1,943	1,685	1,673	2,453	1,614
Deuda Neta	-430	-293	-857	55	139	-143	-461	-1,378
Días Cuenta por Cobrar Clientes	28	35	43	44	44	43	36	45
Días Inventario	667	744	972	892	838	803	854	867
Días por Pagar Proveedores	47	51	44	43	43	42	45	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 3T21.

(1) Pagos anticipados, Impuestos por recuperar y Depósitos en garantía.

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

(3) Acciones de club de golf y otros activos no circulantes.

(4) Fondo de garantía del programa de factoraje a proveedores en conjunto con NAFIN.

(5) Beneficios a empleados CP, Impuestos por pagar, Anticipos de clientes, Fondos retenidos en garantía, Intereses por pagar y Pasivos acumulados.

(6) Beneficios a empleados LP y otros pasivos no circulantes.

Consorcio Ara (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
Ventas Netas	8,210	7,679	5,460	6,216	6,941	7,454	2,538	3,101
Interés Social	3,619	2,936	1,763	1,951	2,290	2,603	951	898
Interés Medio	2,069	2,430	1,856	2,015	2,403	2,401	796	1,071
Residencial	2,084	2,028	1,618	2,036	2,032	2,231	696	1,023
Otros Proyectos Inmobiliarios	438	284	223	215	217	219	95	108
Costos de Operación	6,017	5,656	4,057	4,712	5,185	5,538	1,892	2,294
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,193	2,023	1,403	1,504	1,756	1,916	646	807
Gastos de Generales	1,175	1,112	866	864	1,013	1,088	422	417
UOPADA (EBITDA)	1,019	911	536	640	743	827	225	391
Depreciación y Amortización	59	84	83	80	82	84	41	35
Depreciación y Amortización	59	60	60	60	62	64	30	23
Amortización por derecho de uso	0	24	23	20	20	20	11	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	960	827	454	560	661	744	183	356
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	13	-5	19	20	20	6	-6
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	964	839	449	579	680	763	189	350
Ingresos por Intereses	168	202	156	101	95	98	88	61
Intereses Pagados	62	60	58	66	27	14	28	26
Otros Gastos Financieros (NIIF 16)	0	18	15	19	20	20	21	1
Ingreso Financiero Neto	109	124	83	16	49	63	39	51
Resultado Cambiario	-1	-5	2	-7	-0	2	16	-0
Resultado Integral de Financiamiento	108	118	85	9	48	65	54	51
Utilidad después del RIF	1,071	958	533	588	729	829	244	400
Participación en Subsid. no Consolidadas (1)	85	43	20	20	26	33	-10	32
Utilidad antes de Impuestos	1,157	1,001	554	608	754	862	233	432
Impuestos sobre la Utilidad	331	295	171	183	226	258	68	127
Impuestos Causados	11	24	32	46	57	65	16	244
Impuestos Diferidos	320	271	139	137	170	194	53	-116
Utilidad Neta Consolidada	826	706	383	426	528	603	165	305
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	1	1	1	2	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	824	704	382	425	527	602	164	305
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-1.7%	-6.5%	-28.9%	13.9%	11.7%	7.4%	-18.1%	-7.6%
Margen Bruto	26.7%	26.3%	25.7%	24.2%	25.3%	25.7%	25.5%	26.0%
Margen EBITDA	12.4%	11.9%	9.8%	10.3%	10.7%	11.1%	8.9%	12.6%
EBITDA Ajustado (2)	1,222	1,127	691	775	877	962	886	825
Margen EBITDA Ajustado	14.9%	14.7%	12.6%	12.5%	12.6%	12.9%	13.6%	13.7%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	29.5%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%	30.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	39.8	48.4	43.1	38.7	41.8	52.2	45.6	51.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.6%	7.1%	4.0%	4.7%	5.3%	5.8%	5.0%	5.7%
Tasa Pasiva	11.2%	11.6%	9.7%	9.7%	9.6%	9.8%	10.9%	9.5%
Tasa Activa	5.2%	5.6%	4.4%	3.5%	3.6%	3.6%	5.3%	3.9%

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 3T21.

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

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

Consortio Ara (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,157	1,001	554	608	754	862	233	432
Depreciación y Amortización	59	84	83	80	82	84	41	35
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-85	-43	-20	-20	-26	-33	10	-32
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-26	41	62	60	56	51	52	3
Intereses Devengados	62	60	58	66	27	14	30	27
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	3	22	23	19	20	20	4	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	64	82	81	85	47	34	53	14
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,195	1,124	697	754	857	947	338	449
Decremento (Incremento) en Clientes	94	54	-213	-79	-64	-31	28	114
Decremento (Incremento) en Inventarios	-201	-457	575	-486	-418	-168	463	-64
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	67	21	31	-2	-5	-5	-16	-36
Incremento (Decremento) en Proveedores	207	-76	-202	-5	46	46	-343	157
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-149	-15	48	-43	12	12	-105	56
Capital de trabajo	17	-472	239	-614	-429	-146	28	227
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3	-17	-29	-46	-57	-65	-24	-25
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	14	-489	210	-660	-486	-211	4	202
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,209	636	907	94	372	736	342	651
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-205	-52	-19	-70	-71	-72	-11	-42
Disposición de Negocios	18	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	15	15	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-172	-37	-19	-70	-71	-72	-11	-42
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,037	599	888	24	301	664	331	609
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,002	995	47	1,500	0	0	53	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-819	-885	-460	-1,745	-258	-12	-191	-574
Amortización de Otros Financiamientos	-19	-44	-25	-20	-20	-20	-12	-14
Intereses Pagados y otras partidas	-258	-301	-230	-234	-195	-182	-126	-65
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	-19	-20	-20	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-94	-235	-667	-518	-493	-234	-277	-653
Dividendos Pagados	-180	-350	0	0	-150	-160	0	0
Financiamiento "Propio"	-259	-387	-66	0	-150	-160	-21	-1
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Financ.	-353	-622	-734	-518	-643	-394	-298	-654
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	684	-23	155	-494	-342	270	33	-45
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,286	2,969	2,946	3,101	2,607	2,265	2,695	2,969
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,969	2,946	3,101	2,607	2,265	2,535	2,728	2,925
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-59	-60	-60	-80	-82	-84	-61	-52
Ajustes especiales	87	283	623	77	78	80	733	173
Flujo Libre de Efectivo	1,251	830	1,446	51	329	692	1,519	1,311
Amortización de Deuda	838	928	776	1,745	258	12	77	265
Revolencia automática	-157	-489	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	681	439	776	1,745	258	12	77	265
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	258	301	230	234	195	182	277	169
Servicio de la Deuda	939	740	1,006	1,978	453	194	354	435
DSCR	1.3	1.1	1.4	0.0	0.7	3.6	4.3	3.0
Caja Inicial Disponible	2,286	2,969	2,946	3,101	2,607	2,265	3,042	2,915
DSCR con Caja Inicial	3.8	5.1	4.4	1.6	6.5	15.2	12.9	9.7
Deuda Neta a FLE	N/A	N/A	N/A	1.1	0.4	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a EBITDA	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 3T21.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

ARA 21X y ARA 21-2X

Certificados Bursátiles

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

HR AA+

Corporativos
17 de septiembre de 2021

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, agosto 2021

Metodología de Garantías Parciales Para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo 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 21X: Inicial ARA 21-2X: Inicial
Fecha de última acción de calificación	ARA 21X: Inicial ARA 21-2X: Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11-2T21
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).