

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Ratifica Calificación de Consorcio ARA en 'A+(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Wed 22 Mar, 2023 - 6:14 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 22 Mar 2023: Fitch Ratings ratificó en 'A+(mex)' la calificación nacional de largo plazo de Consorcio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA). La Perspectiva es Estable. Asimismo, ratificó en 'AA-(mex)' la calificación de las emisiones de certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra ARA 21X y ARA 21-2X.

La calificación de ARA se fundamenta en su estrategia de diversificación de ingresos por segmento de mercado, su enfoque en mantener un perfil financiero sólido con saldos de efectivo e inversiones temporales altos. Esto junto con un apalancamiento en línea con el nivel de calificación y su capacidad de generación del flujo de fondos libre (FFL) positivo, al tiempo que continúa con la inversión en reserva territorial.

De igual manera, la calificación incorpora que ARA mantendrá en el mediano plazo indicadores de apalancamiento bruto (medido como deuda total a EBITDA pre-IFRS 16) entre las 2.0 veces (x) y 2.5x y apalancamiento neto (medido como deuda neta de efectivo disponible a EBITDA pre-IFRS 16) mayormente negativo (más caja que deuda).

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Diversificación de Ingresos por Segmento:** ARA cuenta con diversificación de ingresos por segmento con una mezcla de vivienda de interés social, media y residencial que

representaron 32%, 33% y 30%, respectivamente, de los ingresos totales durante 2022. Si bien la compañía mantiene presencia en 15 estados de la República Mexicana, lo cual le permite flexibilidad ante cambios en la demanda en algún sector en específico, Fitch considera que ARA presenta cierta concentración geográfica, ya que, al cierre de 2022, 36% de los ingresos estaban concentrados en la zona metropolitana y zona centro del país.

Al 31 de diciembre de 2022, aproximadamente 56.1% de la reserva territorial de la compañía estaba localizada en Estado de México y Quintana Roo, lo que se mantiene en línea con la estrategia de la compañía, ya que, durante 2022 las regiones metropolitana, centro y sur representaron cerca de 50% de sus ingresos totales. Por otro lado, la diversificación de ingresos se complementa por la construcción y arrendamiento de centros comerciales cuya actividad contribuye a la plusvalía de sus desarrollos habitacionales y provee una base de ingresos estables provenientes de contratos de renta. La división de centros comerciales de ARA representa entre 2% y 3% de los ingresos anuales.

**Desempeño Operativo Sólido:** En los últimos años, la compañía ha mantenido una tendencia sólida en el crecimiento de sus ingresos, así como una generación consistente de flujo generado por las operaciones (FGO). Al cierre de 2022, el margen EBITDA de ARA, pre-IFRS 16, se ubicó en 11.7%, muy similar al registrado en el mismo período de 2021 (11.8%) y muy en línea con la expectativa de Fitch. La agencia espera que la compañía continúe con la tendencia positiva de crecimiento de ingresos con valores alrededor de 10% anual en 2023 y 5% en 2024, principalmente por crecimiento en el precio promedio de venta en todos los segmentos.

**Generación Consistente de FGO:** Fitch estima que el plan de crecimiento de ARA y su estrategia de reposición de inventarios de tierra darán como resultado una generación de FFL mayormente neutro durante el horizonte de calificación. Al 31 de diciembre de 2022, la reserva de tierra representó lotes suficientes para la construcción de más de 120,000 viviendas que, con el estimado de ventas al día de hoy, equivale a 15 años de operación. Los requerimientos de capital de trabajo proyectados por Fitch incorporan que ARA repondrá el inventario utilizado durante el año e incrementará su posición de inventario de tierra dentro de algunas zonas geográficas.

**Perfil Financiero Fuerte:** La calificación incorpora que ARA mantendrá un nivel de caja alto, sin requerimientos importantes de deuda, FFL neutro, indicadores de apalancamiento bruto entre 2.0x y 2.5x, y niveles de deuda neta negativa. La estrategia de mantener una estructura sólida de capital le permite a ARA tener margen de maniobra ante cambios de demanda y en el ciclo de la industria. El escenario base proyectado por Fitch estima que la

cobertura de EBITDA, pre-IFRS 16, a intereses pagados se fortalecerá y se mantendrá por arriba de 5.0x en el horizonte de proyección.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones se sustentan en la diversificación de ingresos por segmento, perfil financiero sólido y la capacidad de generación de FFL. ARA opera en 15 estados de la República Mexicana, mientras que Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer) [A(mex) Perspectiva Estable] tiene presencia en siete estados e Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) [AA-(mex) Perspectiva Estable] en 12 estados.

En cuanto al volumen de ventas, al 31 de diciembre de 2022, ARA escrituró 6,293 unidades y reportó ingresos por MXN6,955 millones. Ruba escrituró 10,326 unidades y reportó ingresos por MXN13,137 millones. Por su parte, Javer escrituró 12,247 unidades y registró MXN8,140 millones en ingresos. Ruba mantiene una estructura de costo más baja y una posición financiera más fuerte que sus competidores, por lo que tiene una calificación mayor.

Los indicadores financieros de apalancamiento y cobertura de intereses de ARA son más fuertes que los de Javer. Fitch calcula que el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de Ruba se mantendrá cercano a 0.0x, mientras que Javer se mantendrá menor a 2.5x durante 2023 debido a mejoras en márgenes operativos y amortizaciones programadas de deuda, y ARA continuará acercándose a las 2.0x.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch dentro de nuestro caso de calificación del emisor incluyen:

--crecimiento de ingresos cercano a 10% para 2023 y de 5% hacia adelante;

--margen EBITDA calculado por Fitch pre-IFRS16 crece hacia 12.5% en 2025;

--los días de capital de trabajo regresan a niveles históricos;

--pago de dividendos alrededor de 50% de la utilidad neta del año anterior;

--niveles de deuda alrededor de MXN2,000 millones.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--debilitamiento de la posición de mercado y rentabilidad;

--FFL consistentemente negativo que debilite el perfil financiero y de liquidez;

--en ausencia de una posición de deuda neta negativa, un nivel de apalancamiento bruto que se mantenga por arriba de 2.5x.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--concentración menor de ingresos en plazas principales;

--un incremento en la escala del negocio;

--un fortalecimiento del margen EBITDA hacia niveles cercanos a 13% de forma consistente;

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

## **LIQUIDEZ**

**Liquidez Robusta:** Fitch estima que ARA mantendrá un nivel de deuda neta negativa durante el horizonte de calificación. La estrategia de la administración, enfocada en la generación de FFL, ha fortalecido el perfil de liquidez durante los últimos años. Al 31 de diciembre de 2022, el saldo disponible de efectivo y equivalentes de ARA era de MXN3,146 millones, lo cual compara favorablemente frente a su deuda de MXN2,216 millones, y le permite flexibilidad financiera para afrontar la ciclicidad de la industria.

ARA no tiene vencimientos significativos de deuda en el corto plazo. El próximo vencimiento importante de deuda está programado para octubre de 2024 cuando la emisión de CB ARA 21X por MXN1,000 millones llega a término. El escenario base proyectado incorpora que ARA mantendrá un saldo en caja de al menos MXN2,500 millones durante el horizonte de calificación.

## **PERFIL DEL EMISOR**

ARA se dedica al diseño, promoción, construcción y comercialización de desarrollos habitacionales de interés social, tipo medio y residencial. La compañía tiene presencia en 15 estados de México y tiene flexibilidad para adaptarse a los cambios de demanda del mercado. En la actualidad, aproximadamente 50% de las ventas de ARA son financiadas a través del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Además, ARA se dedica a la edificación y arrendamiento de centros comerciales cuya actividad complementa y aumenta la plusvalía de los desarrollos habitacionales. Menos de 5% de los ingresos proviene del arrendamiento de centros comerciales.

## **PARTICIPACIÓN**

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

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

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

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

--Metodología de Calificación de Soporte Parcial de Crédito por Terceras Partes (Agosto 25, 2021).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 7/julio/2022

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: La información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta el 31/diciembre/2022.

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

Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

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

### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Consortio Ara, S.A.B. de C.V.	ENac LP	A+(mex) Rating Outlook Stable	A+ (mex) Rating Outlook Stable
	Afirmada		
senior secured	ENac LP	AA-(mex) Afirmada	AA-(mex)
ARA 21X MX91AR1C0019	ENac LP	AA-(mex) Afirmada	AA-(mex)
ARA 21-2X MX91AR1C0027	ENac LP	AA-(mex) Afirmada	AA-(mex)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

### FITCH RATINGS ANALYSTS

**Oscar Alvarez**  
Senior Analyst  
Analista Líder

+52 81 4161 7090

oscar.alvarez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

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

**Priscilla Cano, CFA**

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7064

priscilla.cano@fitchratings.com

**Alberto Moreno Arnaiz**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

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

**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**

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

[Metodología de Calificación de Soporte Parcial de Crédito por Terceras Partes \(pub. 25 Aug 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

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

-

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros



informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un

informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de

calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

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

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Real Estate and Homebuilding   Corporate Finance   Latin America   Mexico

---