CADU

Corpovael, S.A.B de C.V.

HR A-
HR2

Corporativos
26 de diciembre de 2018

Calificación

CADU LP	HR A-
CADU CP	HR2
Perspectiva	Estable

Contactos

Carolina Riesgo
Analista de Corporativos
carolina.riesgo@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) en escala local que determina HR Ratings para Corpovael, S.A.B de C.V. es de HR A- con Perspectiva Estable. El Emisor o Emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo "-" indica una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para CADU es de HR2. El Emisor o Emisión con esta calificación ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- y la Perspectiva Estable para CADU. Asimismo, asignó la calificación de HR2.

La ratificación y asignación de la calificación de Corpovael, S.A.B de C.V. (CADU y/o la Empresa) se debe a los resultados observados por una mayor generación de ingresos, con montos de P$4,793 millones (m) (vs. P$4,145m al 3T17) y un incremento en los márgenes EBITDA de 20.5% en los Últimos Doce Meses (UDM) al tercer trimestre de 2018 (3T18) (vs. 20.4% al 3T17). Los resultados positivos se deben a una mayor ponderación de ventas en el segmento medio-residencial, a partir del inicio de escrituraciones de desarrollos dirigidos a un nivel socioeconómico más alto, que en consecuencia aumentó el precio promedio de venta. La calificación también considera que el número de viviendas escrituradas presentó un decremento de 12.9% con una cantidad de 8,549 (vs. 9,813 al 3T17) por migración gradual a los segmentos medio-residencial, por la reserva territorial actual y por la participación de mercado en diferentes plazas. Asimismo, los niveles de endeudamiento mostraron un incremento debido a un mayor nivel de actividad de los desarrollos en proceso, llevando a un deterioro en la cobertura de deuda (DSCR) de los UDM de 0.4 veces (x) al 3T18 (vs. 0.6x al 3T17). Por otra parte, aproximadamente el 81.5% de la deuda total se encuentra en el largo plazo; en esta, la deuda bancaria se compone de créditos puente, asociados a los diferentes desarrollos y a la fase de escrituración de las viviendas. Esto permite una menor presión con respecto a las etapas de requerimientos de capital y el proceso de edificación.

Supuestos y Resultados: (m)	UDM					Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T17	3T18	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P	2021P	2018P	2019P	2020P	2021P
Ingresos Totales	4,145	4,793	3,523	4,022	4,507	4,811	5,305	5,601	5,985	4,672	4,912	5,177	5,478
Viviendas Escrituradas	*9,813*	*8,549*	*10,545*	*10,350*	*10,190*	*8,030*	*8,120*	*8,242*	*8,365*	*7,789*	*6,878*	*7,051*	*7,164*
Margen EBITDA	20.4%	20.5%	17.9%	19.3%	20.8%	20.6%	21.1%	21.3%	21.5%	19.3%	19.5%	19.6%	19.6%
Margen EBITDA Ajustado[1]	23.6%	23.4%	20.9%	22.5%	23.1%	23.5%	24.0%	24.3%	24.6%	22.3%	22.6%	22.8%	23.0%
EBITDA	847	980	630	774	939	993	1,119	1,193	1,287	902	958	1,015	1,075
Capital de Trabajo	(719)	(1,006)	(1,088)	(1,448)	(758)	(1,117)	(831)	(882)	(914)	(1,152)	(835)	(931)	(974)
Flujo Libre de Efectivo *	468	332	75	130	528	269	602	649	729	128	447	431	468
Deuda Total	2,308	3,171	1,609	1,982	2,316	3,144	3,721	4,357	4,867	3,304	3,963	4,843	5,688
Deuda Neta	1,439	2,383	304	1,252	1,550	2,473	2,771	3,039	3,268	2,614	3,055	3,525	3,990
Años de Pago (DN / FLE 12m)	3.1	7.2	4.1	9.7	2.9	9.2	4.6	4.7	4.5	20.5	6.8	8.2	8.5
Años de Pago (DN / EBITDA 12m)	1.7	2.4	0.5	1.6	1.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.9	3.2	3.5	3.7
DSCR **	0.7x	0.4x	0.1x	0.3x	0.8x	0.3x	0.6x	0.7x	0.6x	0.1x	0.5x	0.5x	0.4x
DSCR con caja inicial	1.9x	1.1x	0.6x	3.2x	1.8x	1.0x	1.4x	1.8x	1.8x	0.9x	1.2x	1.5x	1.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T18.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios.
** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE 12m / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
[1] Margen EBITDA Ajustado = (EBITDA + Intereses Capitalizados) / Ventas Totales

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Niveles Operativos.** De acuerdo con la mezcla de escrituraciones al 3T18, el incremento en ingresos fue de 15.6%, con montos de P$4,793 millones (m) (vs. P$4,145m al 3T17), por una mayor venta de vivienda en el segmento medio y residencial, principalmente por el inicio de escrituraciones del desarrollo *Allure* en Cancún. Este incremento se traduce en un alza de 34.9% en el precio promedio de la vivienda en los últimos nueve meses (9M), alcanzando los P$507 miles (vs. P$376 miles al 3T17). Asimismo, se espera que el comportamiento de la rentabilidad operativa mantenga una tendencia creciente para los años proyectados, en línea con la mezcla de vivienda y la reserva territorial actual de la Empresa.
- **Comportamiento en la generación de FLE.** Al cierre del 3T18, la generación de FLE mostró un decremento de 29.0%, con cifras de P$332m (vs. P$468m al 3T17), principalmente por la adquisición de recursos relacionados con el capital de trabajo para el desarrollo y venta estimada de las viviendas en el segmento social, medio y residencial. Los segmentos medio-residencial presentan mayor verticalidad y, por lo tanto, mayor presión en los tiempos de edificación; sin embargo, se espera un comportamiento estable en el nivel de FLE al cierre del año en curso, así como en los siguientes periodos proyectados. Por lo tanto, se estima un promedio de 6.6 años para la Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE (DN / FLE) en el periodo de 2018-2021.
- **Estructura de Deuda.** Al 3T18, la deuda total de la Empresa aumentó 37.4% debido a un mayor nivel de desarrollos en proceso. Sin embargo, los niveles de endeudamiento presentan una relación directa con el crecimiento de la operación, considerando que los créditos puente actuales se encuentran asociados a la etapa de escrituración de las viviendas, lo que permite una menor presión con respecto a la amortización de dichos créditos, así como a las necesidades del capital de trabajo. Asimismo, se tomó en consideración que al 3T18, el 81.5% de la deuda total es en el largo plazo (vs. 71.0% al 3T17).
- **Estrategia de operación.** La Empresa mantiene una integración vertical en las diferentes etapas del proceso de desarrollo de los proyectos inmobiliarios, lo que se refleja en un mayor control en la construcción de las viviendas; de esta forma, hay una menor presión en los tiempos de escrituración.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*
Twitter: @HRRATINGS

Principales Factores Considerados

Corpovael S.A.B. de C.V. (Corpovael y/o CADU y/o la Empresa) es una empresa que integra a diversas subsidiarias cuya principal actividad es el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas de interés social. Cuenta con presencia en Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen), Chihuahua, Aguascalientes, Jalisco y Valle de México. Desde su fundación a la fecha la Empresa ha escriturado más de 90,000 viviendas. Sus operaciones se concentran primordialmente en las localidades de Cancún y Playa del Carmen, donde cuenta con una importante presencia y liderazgo en el mercado de interés social. Sin embargo, la Empresa también cuenta con operaciones en los estados de Quintana Roo, Chihuahua, Jalisco y Valle de México, lo que refleja su estrategia de diversificación geográfica que consiste en posicionarse en plazas con alta demanda de vivienda y con crecimientos poblacionales mayores a la media nacional.

La ratificación y asignación de la calificación para CADU se basa en los resultados observados, a través de la rentabilidad operativa de la Empresa, como resultado del enfoque actual de la Empresa, el cual se basa en el crecimiento de los segmentos medio-residencial, sin dejar de considerar la importancia con respecto al nivel de ingresos por parte del segmento de vivienda social. Por lo anterior, al 3T18 la mezcla de vivienda se comportó con una ponderación de ventas en el segmento medio y residencial, de 35.1% (vs. 24.0% al 3T17) y para el segmento de interés social 64.9% (vs. 76.0% al 3T17). Esto provocó un mayor nivel de ingresos, así como un incremento en los márgenes operativos, tras alcanzar un margen EBITDA al 3T18 de 20.5% (vs. 20.4% al 3T17). Asimismo, la Empresa aumentó su deuda debido a una mayor operación, por lo que se encuentra estructurado a través de por créditos puente que se encuentran asociados a la escrituración de viviendas, con lo que existe una menor presión en la etapa de requerimientos de capital para la construcción de los desarrollos y su respectiva amortización.

Con respecto a los niveles de EBITDA generados en los UDM al 3T18, el incremento fue de 15.8%, con montos de P$980m (vs. P$847m al 3T17), como consecuencia de una mayor ponderación en la mezcla de vivienda para el segmento medio-residencial y un incremento en el precio promedio de venta; esto incentivó el crecimiento en la rentabilidad, con un margen EBITDA de 20.5% al 3T18 (vs. 20.4% al 3T17). Este efecto se encuentra relacionado con el aumento de 15.6% en los ingresos totales de CADU, por P$4,793m al 3T18 (vs. P$4,145m al 3T17). Al 3T18, se llevó a cabo el inicio de las escrituraciones del desarrollo *Allure* en Cancún, lo que incrementó 34.9% el precio promedio de la vivienda, así como en la mezcla de ventas, y lo colocó en P$507 miles al 3T18 (vs. P$376 miles al 3T17) en los últimos nueve meses (9M). De igual forma, se considera que esta tendencia mantendrá un comportamiento similar al observado, con base en el enfoque operativo de la Empresa, a través de una mezcla estimada de aproximadamente 70.0% para el segmento de vivienda social y 30.0% para el segmento medio-residencial, lo que a su vez se encuentra en línea con la reserva territorial actual, que permitiría incrementar la participación geográfica en zonas en donde actualmente la Empresa no cuenta con desarrollos.

Con base en lo anterior, el número de escrituraciones en los 9M18 alcanzó 5,877 viviendas al 3T18 (vs. 7,518 a los 9M17), con una mayor proporción de operaciones en Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen), Jalisco, Chihuahua y el Valle de México. En este sentido, el nivel de vivienda con subsidio presentó un decremento de 25.4%, con un monto de 1,759 unidades (vs. 2,357 en los 9M17). Esto representó un 29.9% del total de viviendas vendidas en los 9M18 (vs. 45.7% en los 9M17).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

En cuanto a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), en los UDM al 3T18, el decremento fue de 29.0%, con montos de P$332m (vs. P$468m al 3T17). La menor generación de FLE es resultado de los requerimientos en el capital de trabajo de la Empresa. Debido a que, al cierre del 3T18, se mostró el efecto generado a partir de la adquisición de recursos para el avance de obra correspondiente a las ventas estimadas en el segmento de vivienda social, así como para el medio-residencial para el cierre de año y de igual forma para la edificación de ciertos desarrollos, los cuales se tiene una escrituración planeada para 2019. En este sentido, se espera que dichos niveles de FLE reviertan la tendencia observada al 3T18. Asimismo, la Empresa mantiene un fuerte enfoque en la integración vertical, lo que le permite un mayor control en la construcción de las diferentes etapas del desarrollo de los proyectos inmobiliarios, así como en la urbanización en las plazas en donde mantiene participación geográfica. Asimismo, el cálculo de FLE realizado por parte de HR Ratings elimina el efecto relacionado con la compra de reserva territorial registrada dentro del capital de trabajo, ya que esta se considera como una parte de las actividades de inversión de la Empresa.

Los niveles de deuda total de la Empresa aumentaron en 37.4%, con montos de P$3,171m (vs. P$2,308m al 3T17). De igual forma, la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR), al 3T18 fue de 0.4x (vs. 0.6x al 3T17), con una razón de Deuda Neta a FLE (DN / FLE) de 6.7 años (vs. 2.8 años al 3T17). Esto se traduce en un mayor nivel de actividades operativas, lo que se relaciona con un mayor número de desarrollos en proceso, que a su vez generan un incremento en las necesidades de financiamientos para hacer frente a los requerimientos de capital correspondiente a la edificación de los desarrollos. Adicionalmente, durante el año en curso se llevó a cabo la emisión de certificados bursátiles (CEBURS), referente a CADU 18, reflejando así un mayor nivel en el endeudamiento actual. Sin embargo, la estructura de deuda mantiene una ponderación de aproximadamente 81.5% en el largo plazo, permitiendo una menor presión de pago en el corto plazo. Cabe mencionar que, como parte de la naturaleza de operaciones de la Empresa, parte de la deuda se encuentra en la modalidad de créditos puente, lo que se encuentra asociado al proceso de escrituración de vivienda, compensando así la implicación de capital de trabajo necesario para la edificación de los desarrollos de CADU.

Con respecto a lo anterior, en los siguientes periodos se espera una tendencia estable en las principales métricas consideradas en nuestro análisis, aunado a un crecimiento gradual en la generación de FLE, lo que implicaría un promedio proyectado de 0.6x en la Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR) para el periodo de 2018-2021.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.

Anexos – Escenario Base

CADU (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	2021P	9M17	9M18
ACTIVOS TOTALES	**5,510**	**6,355**	**7,632**	**8,860**	**9,943**	**11,155**	**12,309**	**7,318**	**8,618**
Activo Circulante	**3,828**	**4,467**	**4,573**	**5,731**	**6,690**	**7,643**	**8,525**	**5,114**	**6,288**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,233	594	608	541	950	1,318	1,599	722	619
Cuentas por cobrar a Clientes	164	416	463	549	690	818	947	492	845
Otras Cuentas por Cobrar	303	552	647	652	614	606	613	515	355
Inventarios	2,128	2,905	2,855	3,989	4,437	4,900	5,365	3,385	4,470
Activos no-Circulantes	**1,681**	**1,888**	**3,059**	**3,129**	**3,252**	**3,512**	**3,784**	**2,204**	**2,330**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	54	53	67	80	70	62	56	89	83
Inventario Largo Plazo***	1,517	1,623	2,737	2,826	3,084	3,344	3,614	1,949	2,078
Otros Activos	110	211	255	223	98	106	114	166	169
Efectivo Restringido(1)	71	136	158	130	0	0	0	148	169
Otros Activos	39	56	56	50	55	61	67	18	0
Impuestos Diferidos	0	19	41	42	44	45	47	0	0
PASIVOS TOTALES	**2,285**	**2,834**	**3,593**	**4,172**	**4,857**	**5,606**	**6,231**	**3,529**	**4,254**
Pasivo Circulante	**584**	**852**	**1,367**	**1,070**	**1,043**	**1,292**	**1,461**	**1,389**	**1,058**
Pasivo con Costo	319	521	742	615	549	775	920	670	586
Proveedores y Proveedores de terrenos	93	94	163	121	154	168	185	454	340
Impuestos por Pagar	48	36	37	38	40	41	42	4	4
Otros sin Costo	124	201	424	296	301	307	314	260	128
Provisiones	35	52	129	132	139	146	155	0	0
Pasivos por suscripción de acciones y otros	88	148	295	164	162	161	159	260	128
Pasivos no-Circulantes	**1,701**	**1,983**	**2,226**	**3,102**	**3,813**	**4,314**	**4,770**	**2,140**	**3,196**
Pasivo con Costo	1,290	1,462	1,574	2,529	3,172	3,582	3,947	1,638	2,585
Impuestos Diferidos	411	521	652	573	641	732	823	502	611
CAPITAL CONTABLE	**3,225**	**3,521**	**4,039**	**4,688**	**5,086**	**5,549**	**6,077**	**3,789**	**4,365**
Minoritario	**19**	**23**	**55**	**89**	**99**	**110**	**117**	**44**	**88**
Mayoritario	**3,206**	**3,498**	**3,984**	**4,599**	**4,987**	**5,439**	**5,960**	**3,745**	**4,277**
Capital Contribuido	173	171	171	171	171	171	171	171	171
Utilidades Acumuladas y Resultados Acumulados Integrales	2,605	2,745	3,102	2,986	4,088	4,476	4,928	3,100	2,846
Utilidad del Ejercicio	428	581	711	1,442	728	792	860	474	1,260
Deuda Total	**1,609**	**1,982**	**2,316**	**3,144**	**3,721**	**4,357**	**4,867**	**2,308**	**3,171**
Deuda Neta	**304**	**1,252**	**1,550**	**2,473**	**2,771**	**3,039**	**3,268**	**1,439**	**2,383**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	**18**	**29**	**35**	**43**	**44**	**47**	**49**	**37**	**42**
Días Inventario	**374**	**440**	**479**	**548**	**380**	**389**	**389**	**559**	**575**
Días por Pagar Proveedores	**15**	**28**	**25**	**28**	**28**	**29**	**30**	**31**	**35**
Tipo de Cambio Estimado Cierre de Año	17.21	20.73	19.79	18.70	18.50	18.35	18.61	13.08	15.15

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T18.

*** Se refiere a la reserva territorial de la Empresa.

(1) Corresponde al Fondo de Reserva constituído para el pago de la Emisión CADU 15.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

CADU (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	2021P	9M17	9M18
Ventas Netas	**3,523**	**4,022**	**4,507**	**4,811**	**5,305**	**5,601**	**5,985**	**3,113**	**3,399**
Costo de Ventas	2,575	2,872	3,133	3,327	3,660	3,858	4,113	2,133	2,340
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**948**	**1,150**	**1,375**	**1,483**	**1,646**	**1,743**	**1,872**	**980**	**1,059**
Gastos Generales	318	375	436	491	527	550	585	299	337
UOPADA (EBITDA)	**630**	**774**	**939**	**993**	**1,119**	**1,193**	**1,287**	**681**	**722**
Depreciación y Amortización	13	13	11	14	16	13	12	8	9
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	**617**	**762**	**928**	**979**	**1,103**	**1,180**	**1,275**	**673**	**713**
Ingresos por Intereses	10	31	26	29	31	45	61	17	24
Otros Productos Financieros	0	0	11	0	0	0	0	11	0
Intereses Pagados	44	22	27	60	200	208	237	20	22
Ingreso Financiero Neto	(34)	**9**	**11**	(31)	(169)	(163)	(176)	9	3
Resultado Cambiario	0	0	2	(0)	(0)	(0)	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	**583**	**771**	**940**	**948**	**934**	**1,016**	**1,099**	**681**	**716**
Impuestos sobre la Utilidad	153	184	195	182	196	213	231	186	133
Impuestos Causados	101	93	86	109	136	128	146	186	133
Impuestos Diferidos	52	91	109	73	60	85	85	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**430**	**587**	**746**	**766**	**738**	**803**	**868**	**495**	**582**
Participación minoritaria en la utilidad	2	5	35	35	10	11	8	21	33
Participación mayoritaria en la utilidad	**428**	**581**	**711**	**731**	**728**	**792**	**860**	**474**	**549**
Cifras 12m									
Viviendas Escrituradas	10,545	10,350	10,190	8,030	8,120	8,242	8,365	7,518	5,877
Cambio en Ventas	10.5%	14.2%	12.1%	6.7%	10.3%	5.6%	6.9%	10.1%	15.6%
Margen Bruto	26.9%	28.6%	30.5%	30.8%	31.0%	31.1%	31.3%	30.5%	31.2%
Margen EBITDA	17.9%	19.3%	20.8%	20.6%	21.1%	21.3%	21.5%	20.4%	21.2%
Margen EBITDA Ajustado***	20.9%	22.5%	23.1%	23.5%	24.0%	24.3%	24.6%	24.0%	24.2%
Tasa de Impuestos	26.2%	23.9%	20.7%	19.2%	21.0%	21.0%	21.0%	24.2%	18.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	58.6	77.3	64.7	64.6	70.6	84.5	101.0	62.34	62.92
Retorno sobre Capital Empleado	15.3%	14.1%	14.1%	12.0%	13.4%	13.3%	13.5%	12.7%	12.2%
Tasa Pasiva	8.1%	8.9%	9.3%	11.4%	11.2%	10.2%	9.9%	10.7%	10.3%
Tasa Activa	2.0%	3.3%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.4%	3.1%	3.8%
Intereses pagados Reportados	**140**	**156**	**208**	**324**	**352**	**376**	**421**	**99**	**146**
Interés Capitalizado a inventarios	106	131	104	140	152	168	185	66	102

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T18.

*** Margen EBITDA Ajustado = (EBITDA 12 meses + Intereses Capitalizados 12 meses) / Ventas Totales 12 meses

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

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

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	2021P	9M17	9M18
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**583**	**771**	**940**	**948**	**934**	**1,016**	**1,099**	**681**	**716**
Depreciación y Amortización	13	13	11	14	16	13	12	8	9
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(10)	(31)	(37)	(2)	(31)	(45)	(61)	(28)	3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**3**	**(19)**	**(27)**	**12**	**(15)**	**(32)**	**(49)**	**(20)**	**12**
Intereses Devengados	44	22	27	38	200	208	237	66	0
Otras Partidas***	111	131	104	140	152	168	185	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**155**	**153**	**130**	**178**	**352**	**376**	**421**	**66**	**0**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**741**	**905**	**1,044**	**1,138**	**1,271**	**1,361**	**1,472**	**727**	**727**
Decremento (Incremento) en Clientes y Otros	(254)	(588)	(78)	(86)	(83)	(76)	(81)	36	(30)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(831)	(872)	(986)	(1,223)	(706)	(723)	(736)	(768)	(1,019)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(60)	(67)	14	(0)	(27)	(52)	(62)	(139)	114
Incremento (Decremento) en Proveedores	14	1	69	(42)	33	14	17	89	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	43	77	224	235	(49)	(45)	(52)	406	311
Capital de trabajo	**(1,088)**	**(1,448)**	**(758)**	**(1,117)**	**(831)**	**(882)**	**(914)**	**(376)**	**(624)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(84)	(105)	(85)	(93)	(81)	(76)	(86)	(158)	(118)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(1,172)**	**(1,554)**	**(843)**	**(1,210)**	**(911)**	**(958)**	**(1,000)**	**(535)**	**(743)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**(432)**	**(649)**	**201**	**(72)**	**360**	**403**	**472**	**193**	**(15)**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(12)	(26)	(3)	2	1	0	0	(3)
Intereses Cobrados	10	31	37	29	31	45	61	28	24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**8**	**19**	**13**	**26**	**34**	**46**	**61**	**28**	**21**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(423)**	**(630)**	**214**	**(46)**	**394**	**449**	**533**	**221**	**6**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	2,289	2,505	2,954	2,433	1,192	1,185	1,285	2,137	2,195
Financiamientos Bursátiles	400	0	0	500	0	0	0	0	500
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,438)	(1,848)	(2,467)	(2,056)	(455)	(420)	(604)	(1,623)	(1,832)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(150)	(150)	(230)	(40)	(160)	(129)	(171)	(190)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(140)	(156)	(208)	(286)	(352)	(376)	(421)	(180)	(247)
Financiamiento "Ajeno"	**(39)**	**351**	**49**	**550**	**224**	**260**	**88**	**144**	**616**
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,593	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	(57)	(1)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(9)	(10)	0	(343)	0	0	0	0	(343)
Dividendos Pagados	(100)	(228)	(226)	(257)	(340)	(340)	(340)	(226)	(257)
Financiamiento "Propio"	**1,484**	**(296)**	**(227)**	**(600)**	**(340)**	**(340)**	**(340)**	**(226)**	**(600)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**1,445**	**55**	**(178)**	**(49)**	**(116)**	**(80)**	**(252)**	**(82)**	**16**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**1,022**	**(574)**	**36**	**(95)**	**278**	**369**	**281**	**139**	**22**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	282	1,304	730	766	671	949	1,318	730	766
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**1,304**	**730**	**766**	**671**	**949**	**1,318**	**1,599**	**869**	**788**
(-) Capex de Mantenimiento 12m	13	13	11	14	16	13	12	11	12
(+) Ajustes especiales[1]	519	791	338	355	258	260	270	451	351
Flujo Libre de Efectivo Ajustado 12m	**75**	**130**	**528**	**269**	**602**	**649**	**729**	**468**	**332**
Amortización de Deuda	2,588	1,998	2,697	2,096	615	549	775	2,219	2,716
Revolvencia automática	(2,169)	(1,679)	(2,176)	(1,354)	0	0	0	(1,775)	(2,046)
Amortización de Deuda Final 12m	419	319	521	742	615	549	775	443	670
Intereses Netos Pagados 12m	130	124	170	257	321	331	360	193	242
Servicio de la Deuda 12m	**549**	**443**	**691**	**999**	**936**	**880**	**1,136**	**637**	**912**
DSCR 12m	**0.1**	**0.3**	**0.8**	**0.3**	**0.6**	**0.7**	**0.6**	**0.7**	**0.4**
Caja Inicial Disponible	282	1,304	730	766	671	949	1,318	730	648
DSCR con Caja Inicial	**0.6**	**3.2**	**1.8**	**1.0**	**1.4**	**1.8**	**1.8**	**1.9**	**1.1**
Deuda Neta a FLE	**4.1**	**9.7**	**2.9**	**9.2**	**4.6**	**4.7**	**4.5**	**3.1**	**7.2**
Deuda Neta a EBITDA	**0.5**	**1.6**	**1.7**	**2.5**	**2.5**	**2.5**	**2.5**	**1.7**	**2.4**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T18.

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

[1] Corresponde al monto invertido en nueva reserva territorial por parte de la Empresa durante el periodo.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

Anexos – Escenario de Estrés

CADU (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	2021P	9M17	9M18
ACTIVOS TOTALES	**5,510**	**6,355**	**7,632**	**8,904**	**9,931**	**11,233**	**12,547**	**7,318**	**8,618**
Activo Circulante	**3,828**	**4,467**	**4,573**	**5,826**	**6,732**	**7,771**	**8,814**	**5,114**	**6,288**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,233	594	608	560	911	1,318	1,698	722	619
Cuentas por cobrar a Clientes	164	416	463	566	719	858	987	492	845
Otras Cuentas por Cobrar	303	552	647	652	614	606	613	515	355
Inventarios	2,128	2,905	2,855	4,048	4,488	4,989	5,515	3,385	4,470
Activos no-Circulantes	**1,681**	**1,888**	**3,059**	**3,077**	**3,199**	**3,462**	**3,733**	**2,204**	**2,330**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	54	53	67	80	70	62	56	89	83
Inventario Largo Plazo***	1,517	1,623	2,737	2,765	3,023	3,283	3,553	1,949	2,078
Otros Activos	110	211	255	233	107	117	125	166	169
Efectivo Restringido(1)	71	136	158	130	(2)	0	0	148	169
Otros Activos	39	56	56	50	55	61	67	18	0
Impuestos Diferidos	0	19	41	52	54	56	59	0	0
PASIVOS TOTALES	**2,285**	**2,834**	**3,593**	**4,287**	**5,033**	**6,001**	**6,934**	**3,529**	**4,254**
Pasivo Circulante	**584**	**852**	**1,367**	**951**	**923**	**1,184**	**1,373**	**1,389**	**1,058**
Pasivo con Costo	319	521	742	626	566	810	979	670	586
Proveedores y Proveedores de terrenos	93	94	163	117	147	160	176	454	340
Impuestos por Pagar	48	36	37	38	40	41	42	4	4
Otros sin Costo	124	201	424	170	171	173	175	260	128
Provisiones	35	52	129	52	54	57	61	0	0
Pasivos por suscripción de acciones y otros	88	148	295	118	117	116	115	260	128
Pasivos no-Circulantes	**1,701**	**1,983**	**2,226**	**3,336**	**4,110**	**4,817**	**5,562**	**2,140**	**3,196**
Pasivo con Costo	1,290	1,462	1,574	2,678	3,398	4,033	4,709	1,638	2,585
Impuestos Diferidos	411	521	652	658	712	784	853	502	611
CAPITAL CONTABLE	**3,225**	**3,521**	**4,039**	**4,617**	**4,898**	**5,232**	**5,613**	**3,789**	**4,365**
Minoritario	**19**	**23**	**55**	**89**	**97**	**106**	**113**	**44**	**88**
Mayoritario	**3,206**	**3,498**	**3,984**	**4,528**	**4,801**	**5,126**	**5,500**	**3,745**	**4,277**
Capital Contribuido	173	171	171	171	171	171	171	171	171
Utilidades Acumuladas y Resultados Acumulados Integrales	2,605	2,745	3,102	2,986	4,017	4,290	4,615	3,100	2,846
Utilidad del Ejercicio	428	581	711	1,371	613	665	714	474	1,260
Deuda Total	**1,609**	**1,982**	**2,316**	**3,304**	**3,963**	**4,843**	**5,688**	**2,308**	**3,171**
Deuda Neta	**304**	**1,252**	**1,550**	**2,614**	**3,055**	**3,525**	**3,990**	**1,439**	**2,383**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	**18**	**29**	**35**	**44**	**46**	**49**	**52**	**37**	**42**
Días Inventario	**374**	**440**	**479**	**555**	**384**	**392**	**392**	**559**	**575**
Días por Pagar Proveedores	**15**	**28**	**25**	**28**	**28**	**29**	**30**	**31**	**35**
Tipo de Cambio Estimado Cierre de Año	17.21	20.73	19.79	18.79	18.65	18.56	18.89	13.08	15.15

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T18.

*** Se refiere a la reserva territorial de la Empresa.

(1) Corresponde al Fondo de Reserva constituído para el pago de la Emisión CADU 15.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

CADU (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	2021P	9M17	9M18
Ventas Netas	**3,523**	**4,022**	**4,507**	**4,672**	**4,912**	**5,177**	**5,478**	**3,113**	**3,399**
Costo de Ventas	2,575	2,872	3,133	3,295	3,452	3,610	3,827	2,133	2,340
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**948**	**1,150**	**1,375**	**1,377**	**1,460**	**1,567**	**1,651**	**980**	**1,059**
Gastos Generales	318	375	436	475	502	552	576	299	337
UOPADA (EBITDA)	**630**	**774**	**939**	**902**	**958**	**1,015**	**1,075**	**681**	**722**
Depreciación y Amortización	13	13	11	14	16	13	12	8	9
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	**617**	**762**	**928**	**888**	**942**	**1,001**	**1,063**	**673**	**713**
Ingresos por Intereses	10	31	26	30	52	71	97	17	24
Otros Productos Financieros	0	0	11	0	0	0	0	11	0
Intereses Pagados	44	22	27	60	207	219	248	20	22
Ingreso Financiero Neto	(34)	**9**	**11**	(31)	(155)	(148)	(151)	9	3
Resultado Cambiario	0	0	2	(0)	(0)	(0)	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	**583**	**771**	**940**	**857**	**786**	**854**	**912**	**681**	**716**
Impuestos sobre la Utilidad	153	184	195	163	165	179	192	186	133
Impuestos Causados	101	93	86	119	119	114	129	186	133
Impuestos Diferidos	52	91	109	45	46	65	63	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**430**	**587**	**746**	**694**	**621**	**675**	**721**	**495**	**582**
Participación minoritaria en la utilidad	2	5	35	34	8	9	7	21	33
Participación mayoritaria en la utilidad	**428**	**581**	**711**	**660**	**613**	**665**	**714**	**474**	**549**
Cifras 12m									
Viviendas Escrituradas	10,545	10,350	10,190	7,789	6,878	7,051	7,164	7,518	5,877
Cambio en Ventas	10.5%	14.2%	12.1%	3.7%	5.1%	5.4%	5.8%	10.1%	15.6%
Margen Bruto	26.9%	28.6%	30.5%	29.5%	29.7%	30.3%	30.1%	30.5%	31.2%
Margen EBITDA	17.9%	19.3%	20.8%	19.3%	19.5%	19.6%	19.6%	20.4%	21.2%
Margen EBITDA Ajustado***	20.9%	22.5%	23.1%	22.3%	22.6%	22.8%	23.0%	24.0%	24.2%
Tasa de Impuestos	26.2%	23.9%	20.7%	19.0%	21.0%	21.0%	21.0%	24.2%	18.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	58.6	77.3	64.7	62.7	65.4	78.3	92.9	62.34	62.92
Retorno sobre Capital Empleado	15.3%	14.1%	14.1%	10.8%	11.9%	11.8%	11.8%	12.7%	12.2%
Tasa Pasiva	8.1%	8.9%	9.3%	11.3%	10.8%	9.8%	9.0%	10.7%	10.3%
Tasa Activa	2.0%	3.3%	3.3%	3.5%	4.3%	4.4%	4.3%	3.1%	3.8%
Intereses pagados Reportados	**140**	**156**	**208**	**324**	**360**	**387**	**432**	**99**	**146**
Interés Capitalizado a inventarios	106	131	104	140	152	168	185	66	102

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T18.

*** Margen EBITDA Ajustado = (EBITDA 12 meses + Intereses Capitalizados 12 meses) / Ventas Totales 12 meses

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

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

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	2021P	9M17	9M18
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**583**	**771**	**940**	**857**	**786**	**854**	**912**	**681**	**716**
Depreciación y Amortización	13	13	11	14	16	13	12	8	9
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(10)	(31)	(37)	(3)	(52)	(71)	(97)	(28)	3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**3**	**(19)**	**(27)**	**11**	**(36)**	**(58)**	**(85)**	**(20)**	**12**
Intereses Devengados	44	22	27	38	207	219	248	66	0
Otras Partidas***	111	131	104	140	152	168	185	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**155**	**153**	**130**	**178**	**360**	**387**	**432**	**66**	**0**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**741**	**905**	**1,044**	**1,047**	**1,110**	**1,182**	**1,260**	**727**	**727**
Decremento (Incremento) en Clientes y Otros	(254)	(588)	(78)	(103)	(95)	(87)	(81)	36	(30)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(831)	(872)	(986)	(1,221)	(698)	(761)	(797)	(768)	(1,019)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(60)	(67)	14	103	(27)	(53)	(62)	(139)	114
Incremento (Decremento) en Proveedores	14	1	69	(46)	30	13	16	89	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	43	77	224	115	(46)	(44)	(49)	406	311
Capital de trabajo	**(1,088)**	**(1,448)**	**(758)**	**(1,152)**	**(835)**	**(931)**	**(974)**	**(376)**	**(624)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(84)	(105)	(85)	(108)	(70)	(67)	(76)	(158)	(118)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(1,172)**	**(1,554)**	**(843)**	**(1,260)**	**(905)**	**(998)**	**(1,050)**	**(535)**	**(743)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**(432)**	**(649)**	**201**	**(213)**	**205**	**184**	**210**	**193**	**(15)**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(12)	(26)	(3)	3	1	0	0	(3)
Intereses Cobrados	10	31	37	30	52	71	97	28	24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**8**	**19**	**13**	**27**	**54**	**73**	**98**	**28**	**21**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(423)**	**(630)**	**214**	**(187)**	**259**	**256**	**308**	**221**	**6**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	2,289	2,505	2,954	2,593	1,285	1,445	1,655	2,137	2,195
Financiamientos Bursátiles	400	0	0	500	0	0	0	0	500
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,438)	(1,848)	(2,467)	(2,056)	(466)	(437)	(638)	(1,623)	(1,832)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(150)	(150)	(230)	(40)	(160)	(129)	(171)	(190)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(140)	(156)	(208)	(286)	(360)	(387)	(432)	(180)	(247)
Financiamiento "Ajeno"	**(39)**	**351**	**49**	**710**	**300**	**493**	**413**	**144**	**616**
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,593	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	(57)	(1)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(9)	(10)	0	(343)	0	0	0	0	(343)
Dividendos Pagados	(100)	(228)	(226)	(257)	(340)	(340)	(340)	(226)	(257)
Financiamiento "Propio"	**1,484**	**(296)**	**(227)**	**(600)**	**(340)**	**(340)**	**(340)**	**(226)**	**(600)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**1,445**	**55**	**(178)**	**111**	**(40)**	**153**	**73**	**(82)**	**16**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**1,022**	**(574)**	**36**	**(76)**	**219**	**409**	**380**	**139**	**22**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	282	1,304	730	766	690	908	1,318	730	766
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**1,304**	**730**	**766**	**690**	**908**	**1,318**	**1,698**	**869**	**788**
(-) Capex de Mantenimiento 12m	13	13	11	14	16	13	12	11	12
(+) Ajustes especiales[1]	519	791	338	355	258	260	270	451	351
Flujo Libre de Efectivo Ajustado 12m	**75**	**130**	**528**	**128**	**447**	**431**	**468**	**468**	**332**
Amortización de Deuda	2,588	1,998	2,697	2,096	626	566	810	2,219	2,716
Revolvencia automática	(2,169)	(1,679)	(2,176)	(1,354)	0	0	0	(1,775)	(2,046)
Amortización de Deuda Final 12m	419	319	521	742	626	566	810	443	670
Intereses Netos Pagados 12m	130	124	170	256	308	315	335	193	242
Servicio de la Deuda 12m	**549**	**443**	**691**	**998**	**934**	**881**	**1,145**	**637**	**912**
DSCR 12m	**0.1**	**0.3**	**0.8**	**0.1**	**0.5**	**0.5**	**0.4**	**0.7**	**0.4**
Caja Inicial Disponible	282	1,304	730	766	690	908	1,318	730	648
DSCR con Caja Inicial	**0.6**	**3.2**	**1.8**	**0.9**	**1.2**	**1.5**	**1.6**	**1.9**	**1.1**
Deuda Neta a FLE	**4.1**	**9.7**	**2.9**	**20.5**	**6.8**	**8.2**	**8.5**	**3.1**	**7.2**
Deuda Neta a EBITDA	**0.5**	**1.6**	**1.7**	**2.9**	**3.2**	**3.5**	**3.7**	**1.7**	**2.4**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T18.

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

[1] Corresponde al monto invertido en nueva reserva territorial por parte de la Empresa durante el periodo.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2016.

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	CADU CP: Inicial CADU LP: HR A- | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CADU CP: Inicial CADU LP: 5 de diciembre de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 al 3T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Ernst & Young e información financiera trimestral interna.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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, a la 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 calificadora 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 calificadora 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.*