



Fitch Ratifica y Retira Calificación de Corpovael

Fitch Ratings-Monterrey-31 January 2020: Fitch Ratings ratifica y simultáneamente retira la calificación de Largo Plazo en Escala Nacional de Corpovael S.A.B. de C.V. (Corpovael, CADU) en 'BBB+(mex)'. Al momento del retiro, la Perspectiva de la calificación era Estable. Fitch retira la calificación dado que Corpovael ha decidido dejar de participar en el proceso de calificación. Es por esto que a partir de esta fecha, la agencia no proveerá cobertura analítica para este emisor.

La calificación de Corpovael está basada en el despliegue estratégico de la compañía tendiente a diversificar la mezcla de ventas hacia unidades de los segmentos medio y residencial, márgenes operativos sólidos y estrategia de inventario de tierras. El plan de negocios de Corpovael le permite obtener márgenes de EBITDA más altos que sus principales competidores en la industria, ya que la compañía es dueña a 100% de la tierra. La calificación también considera su sólida posición en el segmento de vivienda de interés social en las regiones donde opera, específicamente en Quintana Roo.

Por otro lado, la calificación esta presionada por la generación de Flujo de Fondos Libre negativo (FFL, Flujo Generado por las Operaciones menos Requerimientos de Capital de Trabajo menos Inversión en Activos menos Pago de Dividendos) y por indicadores de apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA sin efectos de IFRS 16) situados en el rango débil para el nivel de calificación. Durante los últimos años, la inversión fuerte en tierra y el pago de dividendos han resultado en FFL negativo. La calificación incorpora la estimación de Fitch de que el FFL de la compañía presentará una tendencia similar a la histórica. La razón de apalancamiento se ha situado por arriba del promedio histórico de 2.4 veces (x) debido a un incremento en el saldo total de deuda que ha sido utilizado para financiar un ciclo de capital de trabajo mayor y a la reducción en la generación de EBITDA.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Flujo de Fondos Libre Negativo: El perfil crediticio de Corpovael está presionado por su generación de FFL negativo que ha requerido fondeo proveniente de deuda adicional. Los requerimientos de inversión en capital de trabajo, principalmente inventarios de terreno y obra en proceso, inversión en activos y distribuciones a accionistas han resultado en FFL negativo durante los últimos años. Fitch no anticipa que Corpovael revierta esta tendencia en el corto plazo debido la estrategia de crecimiento en ingresos, en conjunto con el incremento en los días del ciclo de conversión de efectivo.

Apalancamiento Elevado: El apalancamiento bruto de la compañía se encuentra en el rango débil para el nivel de calificación. La razón de apalancamiento bruto reportado por Corpovael para los últimos doce meses (UDM) terminados el 30 de septiembre de 2019 fue de 3.3x similar a las 3.0x registradas al cierre de 2018. La expectativa de Fitch para la calificación de Corpovael en el mediano plazo para este indicador es entre 2.0x y 2.5x.

El aumento en el apalancamiento se debe en parte a una reducción en la generación de EBITDA y saldo mayor de deuda que se utilizó para financiar incrementos en el ciclo de capital de trabajo. La permanencia de FFL negativo que requiera financiamiento mayor con deuda y que a la vez afecte el desapalancamiento de la

compañía pudiera incrementar el riesgo crediticio.

Posición de Mercado Sólida en Quintana Roo: La calificación de Corpovael refleja su posicionamiento en el mercado dentro de su sector de actividad en el estado de Quintana Roo. Corpovael es la empresa inmobiliaria líder en los municipios de Benito Juárez (Cancún) y Solidaridad (Playa del Carmen) en términos de número de viviendas escrituradas a través de Infonavit. De igual forma, la empresa tiene presencia en plazas como Jalisco, Valle de México y Ciudad Juárez, entre otras, con productos en los segmentos de interés social, media y residencial.

Crecimiento Enfocado en Vivienda Media y Residencial: La compañía cuenta con la flexibilidad para ajustar su mezcla de ventas para responder a cambios en la demanda. Actualmente, la empresa incrementó los ingresos de los segmentos medio y residencial con base tanto en la demanda como en la disponibilidad de opciones de financiamiento para los clientes. Estos segmentos registran una rentabilidad mayor, pero también incrementan el ciclo de capital de trabajo.

Durante los UDM a septiembre de 2019, las unidades de vivienda media y residencial generaron aproximadamente 32% de los ingresos por escrituración de viviendas (30.3% del total consolidado). El objetivo de largo plazo de la empresa es que estos segmentos contribuyan con aproximadamente 30 a 35% de los ingresos de vivienda.

Reserva Territorial Adecuada: La calificación incorpora la estrategia de mantener la propiedad de 100% de las reservas territoriales. La empresa ha realizado las inversiones en terreno necesarias para concretar sus planes de crecimiento. Al cierre de septiembre de 2019 los inventarios de terreno ascendieron a MXN2,192 millones. Fitch estima que hacia adelante la inversión en reservas de tierra será principalmente para reposición de inventarios.

Márgenes Operativos Sólidos: Para los UDM al 30 septiembre de 2019, la compañía registró márgenes consolidados de EBITDA de 24.3%, los cuales comparan favorablemente con otros participantes del sector. Fitch estima que la compañía mantendrá márgenes superiores a la industria dado que no contempla una expansión geográfica significativa. Además, el margen EBITDA de Corpovael refleja mayor contribución de vivienda media y residencial.

DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de Corpovael considera su escala de negocio (ingresos por MXN4,630 millones y 7,895 unidades por los UDM a septiembre de 2019), diversificación de productos, margen EBITDA de 24.3%, FFL negativo y expectativa para 2019 y 2020 de apalancamiento (deuda total a EBITDA) de alrededor de 3.0x. Estos factores comparan con Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) [A+(mex) Perspectiva Estable] cuyos ingresos ascendieron a MXN8,694 millones con 9,163 unidades, margen EBITDA de 14.2%, expectativa de FFL neutral y apalancamiento bruto cercano a 1.0x. Servicios Corporativos Javier, S.A.B. de C.V. (Javer) vendió a los UDM terminados en septiembre de 2019 15,799 unidades, y reportó ingresos por MXN7,383 millones, margen EBITDA de 11.8%, FFL negativo y apalancamiento bruto de 3.6x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave que Fitch utilizó para las calificaciones de Corpovael incluyen:

- crecimiento moderado de volumen de ventas por incremento en el porcentaje de ventas de vivienda residencial;
- los precios promedio de venta por unidad estiman crecimientos ligeramente por arriba de inflación, el precio promedio de las unidades totales vendidas se fortalece por el aumento de unidades vendidas de vivienda residencial;
- margen EBITDA estimado por Fitch en rangos de 24%;
- inversiones en reservas territoriales en niveles de reposición;

- apalancamiento bruto se mantiene alrededor de 3.0x.

LIQUIDEZ

Liquidez adecuada: Al 30 de septiembre de 2019, la compañía contaba con un saldo en caja de MXN351.9 millones y vencimientos de deuda en los siguientes 12 meses por MXN240.7 millones. La compañía tiene acceso a líneas bancarias y a emisiones de deuda en el mercado de valores.

Contactos Fitch Ratings:

Diana Cantú (Analista Líder)

Directora Asociada

+52 81 8399 9100

Fitch México, S.A. de C.V.

Prol Alfonso Reyes 2612

Monterrey, N.L., México

José Vertiz (Analista Secundario)

Director

+1 212 908 0641

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 81 8399 9100

Relación con medios: Liliana Garcia, Monterrey, Tel.: +52 81 8399 9100, Email: liliana.garcia@fitchratings.com

Resumen de ajustes a los Estados Financieros: Los intereses capitalizados reconocidos en el costo de ventas se ajustan por Fitch como parte del gasto por intereses.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 12/abril/2019

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 30 de septiembre de 2019.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 16 Apr 2019)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

Política de Endoso Regulatorio

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2020 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains

reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO

(see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

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 approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)