

19 de octubre de 2017

S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxA' a las emisiones de certificados bursátiles propuestas por hasta MXN2,000 millones de Consorcio ARA

Contactos analíticos:

Alexandre Michel, Ciudad de México 52 (55) 5081-4520; alexandre.michel@spglobal.com

Laura Martinez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4425; laura.martinez@spglobal.com

ACCIÓN:

ASIGNACIÓN DE CALIFICACIÓN

Instrumento: Certificados bursátiles quirografarios de largo plazo ARA 17 y ARA 17-2

Calificaciones: mxA

Acción de Calificación

Ciudad de México, 19 de octubre de 2017.- S&P Global Ratings asignó hoy su calificación en escala nacional –CaVal— de 'mxA' y su calificación de recuperación de '3' a las emisiones propuestas de certificados bursátiles quirografarios de largo plazo de Consorcio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA; mxA/Positiva/--), con claves de pizarra propuestas: ARA 17 y ARA 17-2, de acuerdo con la información que proporcionó el emisor, con un plazo de hasta cinco años a tasa variable y hasta diez años a tasa fija, respectivamente. La suma de ambas emisiones no excedería un monto máximo de hasta \$2,000 millones de pesos mexicanos (MXN), bajo el programa de certificados bursátiles cuyo monto total propuesto es de hasta MXN4,000 millones o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs). Nuestra calificación de riesgo crediticio de largo plazo de ARA en escala nacional –CaVal—de 'mxA' permanece sin cambio.

La calificación de recuperación de '3' indica que los tenedores de los certificados bursátiles pueden esperar una recuperación significativa (de 50% a 90%, estimación redondeada de 65%) en caso de incumplimiento de pago. La calificación de recuperación está limitada a '3' por la jurisdicción de México, que consideramos menos favorable para los acreedores durante regímenes de insolvencia o de quiebra y por el hecho que los certificados bursátiles no son garantizados.

ARA planea utilizar la mayor parte de los recursos para refinanciar su crédito sindicado con vencimiento en 2020, con lo que mejoraría el perfil de vencimientos de la deuda de la empresa.

Síntesis de los factores de calificación

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

Calificación de riesgo crediticio	
Escala Nacional	mxA/Positiva/--
Riesgo del negocio	Razonable
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativo (-1 notch)

Análisis de Recuperación

Factores analíticos clave

- La calificación en escala nacional de la emisión de los certificados bursátiles propuestos de ARA es 'mxA'. La calificación de recuperación es '3', que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%, estimación redondeada 65%) para los tenedores de los certificados bursátiles en caso de incumplimiento de pago. La calificación de recuperación está limitada a '3' por la jurisdicción de México que consideramos menos favorable para los acreedores durante regímenes de insolvencia o de quiebra y por el hecho que los certificados bursátiles no son garantizados.
- Nuestro escenario simulado contempla un incumplimiento en 2022 que se detonaría por un descenso en los ingresos y una contracción en los márgenes brutos y de EBITDA de la compañía. Al mismo tiempo, asumimos que la empresa continuaría invirtiendo en las obras en proceso hasta que consuma todo su efectivo. El detonante de esta situación se derivaría de una desaceleración inesperada en la generación de hipotecas que financia la banca comercial, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit; calificación en escala global, moneda local: A-/Estable/A-2; moneda extranjera: BBB+/Estable/A-2; escala nacional mxAAA/Estable/mxA-1+), y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; calificación en escala nacional mxAAA/Estable/mxA-1+).
- Valuamos a ARA utilizando un enfoque discreto de valuación de activos, asumiendo un proceso de liquidación en caso de incumplimiento o de procedimiento de insolvencia. Los activos primarios de la empresa son sus inventarios (incluyendo los inventarios terminados, obra en proceso y la reserva de tierra) y sus cuentas por cobrar. Por lo tanto, aplicamos un recorte sobre los inventarios y las cuentas por cobrar en el punto de incumplimiento, asumiendo que una liquidación inmediata implicaría su venta a un descuento significativo. En el punto de incumplimiento, estimamos un valor bruto de la empresa de unos MXN10,080 millones.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2022
- Jurisdicción: Mexico

Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: MXN10,080 millones
- Costos administrativos: MXN500 millones
- Valor neto de la empresa en incumplimiento: MXN9,580 millones
- Pasivos prioritarios*: MXN730 millones
- Deuda que tiene prioridad contractual o estructural a los acreedores de las notas senior no garantizadas**: MXN1,830 millones, asumiendo que el 85% de las líneas comprometidas disponibles, sean dispuestas en el punto de incumplimiento.
- Valor de la garantía disponible para los acreedores senior no garantizados: MXN7,020 millones
- Certificados bursátiles**: MXN1,375 millones
- Expectativas de recuperación***: 50%-90% (estimación redondeada de 65%).

*Los pasivos prioritarios incluyen proveedores y otras cuentas por pagar, impuestos por pagar, y los beneficios a empleados.

** Todos los montos de deuda incluyen seis meses de pre-petición de intereses.

*** Redondeado al 5% más cercano.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodología para aplicar calificaciones de recuperación a emisiones calificadas en escala nacional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones](#), 15 de abril de 2008.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda](#), 3 de febrero de 2014.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- [Revisión del sector: Será un año complicado pero los desarrolladores de vivienda en México sortearán los riesgos de corto plazo](#), 20 de febrero de 2017.
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA' de Consorcio ARA; la perspectiva se mantiene positiva](#), 29 de mayo de 2017.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2017.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.