

Lic. Alicia Enriquez Pimentel
Directora General Adjunta de Administración y Finanzas
Consortio ARA, S.A.B. de C.V.
Arcos Bosques Marco II
Paseo de los Tamarindos No. 90 Torre1
Piso 25, Bosques de las Lomas
C.P. 05120, Ciudad de México

17 de septiembre de 2021

Estimada Lic. Enriquez,

Re: Asignación de Calificación a la Segunda Emisión Propuesta de Certificados Bursátiles Con clave de Pizarra ARA 21X

Fitch (ver definición abajo) asigna la siguiente calificación:

- Calificación en Escala Nacional de 'AA-(mex)' correspondiente a la Segunda Emisión de Certificados Bursátiles (CB) con clave de pizarra ARA 21X, que en conjunto con el monto total de la oferta de la Tercera Emisión, en la modalidad de vasos comunicantes, no excederá de hasta \$1,500,000,000.00 (Mil Quinientos Millones de Pesos 00/100 M.N.), a un plazo de hasta 1,092 días, equivalentes a aproximadamente 3 años, a tasa variable, en moneda nacional, de Consortio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA), a efectuarse al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles con carácter Revolvente, por un monto de hasta \$4,000,000,000.00 (Cuatro Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) mediante oficio No. 153/11059/2017 de fecha 6 de diciembre de 2017 y con una vigencia de 5 años contados a partir de la fecha de autorización.

La definición de la calificación es la siguiente:

'AA-(mex)': Las calificaciones nacionales 'AA' indican expectativas de un nivel de riesgo de incumplimiento muy bajo en relación con otros emisores u obligaciones en el mismo país o con la misma unión monetaria. El riesgo de cumplimiento inherente difiere solo ligeramente de aquel de los emisores u obligaciones con las calificaciones más altas del país. Las calificaciones comprendidas de los niveles AA(mex) a B(mex) inclusive, podrán ser diferenciadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-), para destacar su fortaleza o posición relativa dentro de cada nivel.

El monto indicado en la presente Carta Calificación y el señalado en nuestra Carta Calificación correspondiente a la Tercera Emisión de CB con clave de pizarra ARA 21-2X de fecha 17 de septiembre de 2021 no podrán exceder en conjunto al momento de las disposiciones de \$1,500,000,000.00 (Mil Quinientos Millones de Pesos 00/100 M.N.).

SS

Los CB contarán con una garantía, de carácter irrevocable e incondicional por hasta el 30% del saldo de principal insoluto y del importe de los intereses ordinarios devengados, para el pago oportuno a los Tenedores de los CB, por parte de la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (“Sociedad Hipotecaria Federal” o “SHF”)

Los fundamentos de esta acción se describen en el anexo que constituye parte integral de esta Carta Calificación.

Las metodologías aplicadas para la determinación de esta calificación son:

- ‘Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas’, publicada en abril 13, 2021;
- ‘Metodología de Calificaciones en Escala Nacional’, publicada en diciembre 22, 2020;
- ‘Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes’ publicada en julio 30, 2020.

Todas las metodologías y criterios de calificación pueden ser encontrados en las siguientes páginas: www.fitchratings.com y www.fitchratings.com/site/mexico.

Al asignar y dar seguimiento a sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y colocadores, así como de otras fuentes que Fitch considera fidedignas. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la cual se basa, de acuerdo con su metodología de calificación, y obtiene una verificación razonable de dicha información por parte de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para un determinado título valor o en una jurisdicción determinada.

La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance que obtenga de la verificación de un tercero variará dependiendo de la naturaleza del título valor calificado y su emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en la cual el título valor calificado es ofertado y vendido y/o la ubicación del emisor, la disponibilidad y naturaleza de información pública relevante, el acceso a la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros, tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordados, valuaciones, informes actuariales, informes técnicos, opiniones legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competente por parte de terceros con respecto al título valor específico o en la jurisdicción en particular del emisor, y una variedad de otros factores.

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación factual exhaustiva, ni la verificación por parte de terceros, pueden asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación sea exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la veracidad de la información que proporcionan a Fitch y al mercado a través de los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros, y abogados con respecto a las cuestiones legales y fiscales. Asimismo, las calificaciones son inherentemente prospectivas y consideran supuestos y predicciones sobre acontecimientos futuros que, por su naturaleza, no se pueden comprobar como hechos. Por consiguiente, a pesar de la verificación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no fueron previstas en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

Fitch busca mejorar continuamente sus criterios y metodologías de calificación y, de manera periódica, actualiza las descripciones de estos aspectos en su sitio web para los títulos valores

95

de un tipo específico. Los criterios y metodologías utilizados para determinar una acción de calificación son aquellos en vigor en el momento en que se tomó la acción de calificación; para las calificaciones públicas, es la fecha en que se emitió el comentario de acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación incluye información acerca de los criterios y la metodología utilizados para establecer la calificación indicada, lo cual puede variar respecto a los criterios y metodologías generales para el tipo de títulos valores publicados en el sitio web en un momento determinado. Por esta razón, siempre se debe consultar cuál es el comentario de acción de calificación aplicable para reflejar la información de la manera más precisa con base en la calificación pública que corresponda.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta, para usted o cualquier otra persona, para comprar, vender, realizar o mantener cualquier inversión, préstamo o título valor, o para llevar a cabo cualquier estrategia de inversión respecto de cualquier inversión, préstamo, título valor o cualquier emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier inversión, préstamo o título valor para un inversionista en particular (incluyendo sin limitar, cualquier tratamiento normativo y/o contable), o la naturaleza de la exención fiscal o impositiva de los pagos efectuados con respecto a cualquier inversión, préstamo o título valor. Fitch no es su asesor ni tampoco le está proveyendo a usted, ni a ninguna otra persona, asesoría financiera o legal, servicios de auditoría, contables, de estimación, de valuación o actuariales. Una calificación no debe ser vista como una sustitución de dicho tipo de asesoría o servicios.

Las calificaciones se basan en los criterios y metodologías que Fitch evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son el producto del trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo o grupo de individuos es el único responsable por la calificación. 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 ahí expresadas. Los individuos son nombrados para fines de contacto solamente.

La asignación de una calificación por parte de Fitch no constituye su autorización para usar su nombre como experto en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de valores de Estados Unidos u Reino Unido, u otras leyes importantes. Fitch no autoriza la inclusión de sus calificaciones en ningún documento de oferta en ninguna instancia en donde las leyes de valores de Estados Unidos o Gran Bretaña, u otras leyes importantes requieran dicha autorización. Fitch no autoriza la inclusión de cualquier carta escrita comunicando su acción de calificación en ningún documento de oferta salvo que dicha inclusión venga requerida por una ley o reglamento aplicable en la jurisdicción donde fue adoptada la acción de calificación. Usted entiende que Fitch no ha dado su autorización para, y no autorizará a, ser nombrado como un "experto" en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, Gran Bretaña, u otras leyes importantes, incluyendo, pero no limitado a, la Sección 7 de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos. Fitch no es un "suscriptor" o "vendedor" conforme a estos términos definidos bajo las leyes del mercado u otras directrices normativas, reglas o recomendaciones, incluyendo sin limitación las Secciones 11 y 12(a)(2) de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos, ni ha llevado a cabo las funciones o tareas asociadas con un "suscriptor" o "vendedor" bajo este acuerdo.

Fitch continuará monitoreando la calidad crediticia del emisor y manteniendo calificaciones sobre los títulos valores. Es importante que usted nos proporcione puntualmente toda la información

que pueda ser fundamental para las calificaciones para que nuestras calificaciones continúen siendo apropiadas]. Las calificaciones pueden ser incrementadas, disminuidas, retiradas o colocadas en Observación debido a cambios en, o adiciones en relación con, la precisión o inadecuación de información o por cualquier otro motivo que Fitch considere suficiente.

Ninguna parte de esta carta tiene como intención o debe ser interpretada como la creación de una relación fiduciaria entre Fitch y usted o entre nosotros y cualquier usuario de las calificaciones.

En esta carta, "**Fitch**" significa Fitch México, S.A. de C.V. y cualquier sucesor en interés de dicha entidad.

Las calificaciones públicas serán válidas y efectivas solo con la publicación de las calificaciones en el sitio web de Fitch.

La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión, y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de Fitch.

Nos complace haber tenido la oportunidad de poder servirle. Si podemos ayudarlo en otra forma, por favor, comuníquese con nosotros al +52-81-4161-7000 o al +52-55-5955-1600.

Atentamente,

Fitch México, S.A. de C.V.



Sergio Rodríguez Garza
Director Sénior

Anexo 1- Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada a la propuesta emisión de certificados bursátiles ARA 21X se fundamenta en lo siguiente:

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de ARA se fundamenta en su diversificación de ingresos por segmento de mercado y geográfica, su enfoque en mantener un perfil financiero sólido con saldos de efectivo e inversiones temporales altos y su capacidad de generación del flujo de fondos libre (FFL) positivo, inclusive durante la parte baja del ciclo.

Además, 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) de neutro a negativo. También considera el refinanciamiento de la deuda y la extensión del perfil de vencimientos.

Los CB contarán con una garantía, de carácter irrevocable e incondicional por hasta el 30% del saldo de principal insoluto y del importe de los intereses ordinarios devengados, por parte de la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (“Sociedad Hipotecaria Federal” o “SHF”).

La calificación ‘AA-(mex)’, un escalón superior a la calificación en Escala Nacional de Largo Plazo de ARA de ‘A+(mex)’, refleja el nivel de mejora Bueno que provee el soporte de la garantía otorgada por la SHF.

Los recursos serán destinados para las inversiones o financiamientos de proyectos de construcción de vivienda que se alinean a los Principios de los Bonos Sostenibles.

Diversificación de Ingresos con Concentración Geográfica: ARA cuenta con diversificación de ingresos por segmento con una mezcla de vivienda de interés social, media y residencial, y presencia en 16 estados de la república, que le permite flexibilidad ante cambios en la demanda; sin embargo, la mayoría de los ingresos están concentrados en Estado de México y Quintana Roo. El 54% de las unidades vendidas durante 2020 correspondían al segmento de interés social. Hacia adelante, las ventas de este segmento representarán alrededor de 55% de las unidades escrituradas.

Al 30 de junio de 2021, aproximadamente 59% de la reserva territorial de la compañía estaba localizada en Estado de México y Quintana Roo. Asimismo, durante 2020, la zona metropolitana, Valle de Toluca y zona Sur representaron casi 40% de los ingresos de la compañía. 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.

Generación Positiva de FFL: 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 positivo durante el horizonte de calificación. Al 30 de junio de 2021, la reserva de tierra representó lotes suficientes para la construcción de más de 121,000 viviendas que, con el estimado de ventas al día de hoy,

SB

equivale a 15 años de operación. Los requerimientos de capital de trabajo proyectados por Fitch incorporan que ARA únicamente repondrá el inventario utilizado durante cada año.

Perfil Financiero Fuerte: La calificación incorpora que ARA mantendrá su capacidad de generación de FFL, la que, a su vez, se traducirá en requerimientos bajos de deuda, liquidez fuerte e indicadores de apalancamiento bruto entre 2.0x y 2.5x, y niveles de deuda neta negativa o neutral. 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 a intereses pagados se fortalecerá hacia las 5.0x en el mediano plazo.

Durante los últimos 12 meses (UDM) al 30 de junio de 2021, el margen EBITDA de ARA, calculado por Fitch pre-IFRS16, alcanzó 11.1% comparado con 9.2% durante 2020 y generó FFL por MXN1,014.2 millones, que le permitió mantener un saldo de efectivo libre disponible por MXN2,992 millones después de cubrir amortizaciones de deuda.

Operación Presionada Durante 2020: Las restricciones y las medidas de distanciamiento social implementadas por las autoridades ante la pandemia limitaron temporalmente las operaciones de ARA, principalmente durante el segundo trimestre de 2020, lo que se reflejó en un número de viviendas escrituradas de 6,520 en 2020, 34.8% inferior a 2019. En términos de ingresos, la reducción fue menor, cercana a 29%, soportada principalmente por la mezcla de ventas y precio promedio por unidad. Se estima que el volumen de ventas se estabilizará en alrededor de 8,000 unidades al año en los siguientes ejercicios.

La administración de ARA implementó de forma ágil iniciativas durante la contingencia para fortalecer su generación de flujo de efectivo, incluyendo eficiencias en costos, reducciones en requerimientos de capital de trabajo y el diferimiento temporal de dividendos e inversiones. Además del modelo tradicional de negocio, ARA puso en marcha medidas para apuntalar la estrategia comercial. En este sentido, 50% de las ventas de 2020 fueron originadas en plataformas digitales. Por su parte, el margen de EBITDA estuvo presionado por un volumen de ingresos menor. Hacia delante, una estabilidad mayor de ingresos y resultados a lo largo del ciclo contribuirá a fortalecer el margen en alrededor de 12%.

RESUMEN DE DERIVACION DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de ARA se sustentan en su diversificación geográfica y de producto. ARA cuenta con presencia en 16 estados de la república. Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) [AA-(mex) Perspectiva Estable] tiene presencia en 12 estados del país, mientras que Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer, calificado en escala internacional de riesgo emisor [IDR; issuer default rating] en 'B+' con Perspectiva Estable) tiene presencia en siete estados. En cuanto a volumen de ventas, ARA tiene una escala menor que la de sus pares. Durante los UDM terminados al 30 de junio de 2021, ARA reportó ingresos por MXN6,022 millones, Ruba MXN10,418 millones y Javer MXN7,847 millones.

El apalancamiento bruto de ARA es más alto que el reportado por Ruba (0.3x al 30 de junio de 2021), pero su perfil de liquidez y deuda neta negativa le brindan flexibilidad financiera adicional que fortalecen su perfil crediticio. Fitch estima que en el mediano plazo el apalancamiento bruto de ARA, se acercará a las 2.0x y el neto permanecerá de neutral a negativo. Asimismo, su cobertura de EBITDA a intereses pagados se fortalecerá a alrededor de 5.0x. Los indicadores financieros de apalancamiento y cobertura de intereses de Ruba son más fuertes que los de ARA

SP

y Javier. Fitch calcula que, al cierre de 2021, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de Ruba se mantendrá en torno a 0.5x y la cobertura de intereses en alrededor de 7.0x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su escenario base de calificación incluyen:

- volumen de ventas se estabiliza en alrededor de 8,000 unidades al año;
- precios promedio crecen 3.6% en 2021 y continúan con una tendencia al alza;
- la composición de ventas por segmento se mantiene similar a la de 2020;
- los ingresos por arrendamiento de centros comerciales se fortalecen conforme se recupera el precio promedio de renta por metro cuadrado;
- margen EBITDA, calculado por Fitch pre-IFRS16, crece hacia 12%;
- los días de capital de trabajo regresan a niveles históricos;
- ARA continúa con la reposición de reserva de terreno;
- ARA retoma el pago de dividendos a partir de 2021;
- inversiones en capital (Capex) en línea con los planes de expansión de la división de centros comerciales;
- niveles de deuda de alrededor de MXN2,000 millones durante el horizonte de calificación.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

Fitch no prevé acciones positivas de calificación en el corto o mediano plazo principalmente por las características de la industria. Sin embargo, a continuación, se incluyen factores que podrían individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza en el largo plazo:

- menor concentración de ingresos en plazas principales;
- un incremento en la escala del negocio;
- mayor estabilidad en resultados operativos aunados a un fortalecimiento del margen EBITDA hacia niveles superiores a 12% 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.

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.

LIQUIDEZ

Liquidez Robusta: Fitch estima que ARA mantendrá un nivel de deuda neta negativa o neutral durante el horizonte de calificación. La estrategia de la administración, enfocada en la generación de FFL positivo, ha fortalecido el perfil de liquidez durante los últimos años. Al 30 de junio de 2021, el saldo disponible de efectivo y equivalentes de ARA era de MXN2,992 millones (sin considerar efectivo restringido por MXN64 millones), lo cual compara favorablemente frente a su

95

deuda de MXN1,689 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 escenario base proyectado incorpora que ARA mantendrá un saldo en caja de al menos MXN2,000 millones durante el horizonte de calificación y el refinanciamiento de la deuda y la extensión del perfil de vencimientos.

La información financiera de la compañía considerada en esta Carta Calificación de fecha de 17 de septiembre de 2021 incluye hasta el 30 de junio de 2021.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Consorcio ARA, S.A.B. de C.V. y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros, presentaciones del emisor, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria.

SP