

**Rating Action: Sare Holding, S.A.B. de C.V.**

**Moody's baja la calificación en escala nacional de Sare a Baa1.mx; la perspectiva de la calificación es negativa**

**Aproximadamente \$540 millones de pesos en instrumentos de deuda afectados**

Mexico City, March 18, 2009 -- Moody's de México bajó la calificación de deuda senior quirografaria en escala nacional de Sare Holding, S.A.B. de C.V. ("Sare") a Baa1.mx, de A3.mx. Al mismo tiempo, Moody's también afirmó la calificación de deuda senior quirografaria en escala global, moneda local de Sare en Ba3. La perspectiva de la calificación cambió a negativa, de estable.

Estas acciones de calificación reflejan el debilitamiento de las ganancias operativas de Sare y de sus indicadores crediticios, especialmente la cobertura de intereses, deuda-a-EBITDA y los niveles de apalancamiento. Adicionalmente, el incremento en la construcción vertical de vivienda media y residencial ha puesto y continuará poniendo presión en el ciclo de cobranza de cuentas por cobrar de la compañía, el cual se ha extendido hacia finales del año. Estos proyectos también han incrementado de manera importante el despliegue de capital de Sare, al mismo tiempo que generan una recepción de flujo de efectivo más lenta. En los últimos 12 meses, el perfil de deuda de la compañía se ha acortado sustancialmente, con la extensa utilización de deuda de corto plazo. Un aspecto positivo, es que Sare está enfrentando este reto con el refinanciamiento de aproximadamente \$1,000 millones de pesos en deuda de corto plazo, con créditos puente para la construcción cuyo vencimiento varía de dos a tres años. Se espera que los refinanciamientos se finalicen para el 2T09. Sin embargo, el costo del capital se incrementará, mientras que los niveles de apalancamiento permanecerán en los niveles actuales, por lo menos durante el resto del año.

La perspectiva negativa de la calificación refleja la expectativa de Moody's de que es posible que la compañía continúe experimentando un deterioro de sus ganancias operativas e indicadores crediticios, si las ventas y cobranza de cuentas por cobrar (flujos de efectivo) proyectadas de sus desarrollos verticales de vivienda media y residencial, no cumplen con las expectativas de la compañía para 2009. Asimismo, Moody's no espera que los niveles de apalancamiento de Sare comiencen a bajar sino hasta más adelante en 2009 y que mientras tanto la actual crisis económica y crediticia continúe presionando los indicadores operativos y crediticios de la compañía.

Según Moody's, las calificaciones actuales reflejan el modelo de negocio de Sare como desarrollador de vivienda para todos los sectores de ingresos del mercado (con enfoque en compradores de medianos y bajos ingresos, que son los sectores demográficos de mayor actividad), su fuerte estrategia de reservas de terrenos, su buena posición en los mercados con fuerte crecimiento demográfico, su limitada concentración regional, y su experimentado equipo directivo que ha sido capaz de soportar períodos de severo estrés económico. Es uno de los desarrolladores de vivienda más grandes de México con más de 40 años de experiencia en bienes raíces, con constantes y sólidas utilidades y sólidos indicadores crediticios. La compañía tiene eficientes controles probados, experiencia en construcción, sofisticados sistemas operativos, y una cartera diversificada de desarrollos de vivienda. Sare ha estado en operación desde 1967, desarrollando viviendas de una familia y edificios de oficinas desde 1977. Sare es una compañía pública que cotiza en bolsa, lo cual mejora su transparencia y gobierno corporativo.

Moody's indicó que un regreso a estable podría predicarse con una reducción en el apalancamiento (como se define por deuda-a-EBITDA) que quede por debajo de 2x de manera consistente, así como una reestructuración y/o pago del resto de la deuda con vencimientos cercanos. El regreso a estable también reflejaría una adecuada liquidez, con el indicador de efectivo a deuda de corto plazo por arriba de 1x. Por ahora no es factible un alza en la calificación. Se podría generar presión negativa en la calificación si se toman importantes acciones equivocadas en la terminación de los proyectos verticales así como la cobranza y venta de las unidades. Cualquier problema de liquidez o violación importante a las restricciones contractuales de los bonos, que ocasione la aceleración del pago de la deuda podría generar una baja de las calificaciones. Un debilitamiento de los indicadores crediticios de la compañía: Deuda Total/Activo Total más cerca de 30%; Deuda/EBITDA más cerca de 3x; y cobertura de cargos fijos más cerca de 3.5x de manera consistente, también podría generar presión en las calificaciones. Cambios en las políticas de vivienda del gobierno en combinación con un incremento sustancial en las tasas de interés también pondrían presión negativa en las calificaciones.

Las siguientes calificaciones fueron degradadas con perspectiva negativa:

Sare Holding, S.A.B. de C.V. -- calificación de deuda senior quirografaria en escala nacional a Baa1.mx de A3.mx; calificación de emisor en escala nacional a Baa1.mx de A3.mx

Las siguientes calificaciones fueron afirmadas con perspectiva negativa:

Sare Holding, S.A.B. de C.V. -- calificación de deuda senior quirografaria en escala global, moneda local de Ba3; calificación de emisor en escala global, moneda local de Ba3.

La última acción de calificación de Moody's con respecto a Sare fue la del 17 de abril de 2008, cuando Moody's asignó una calificación de A3.mx en escala nacional, y una calificación de emisor de Ba3 en escala global, moneda local, a las notas senior quirografarias propuestas por Sare. La perspectiva de la calificación era estable.

Sare Holding, S.A.B de C.V, con sede en la Ciudad de México, es un desarrollador de vivienda totalmente integrado que se dedica al desarrollo, construcción, promoción, consultoría y venta de desarrollos de vivienda económicos, medio y residencial en México. Sare fue fundada en 1967 e inicialmente desarrollaba casas habitación independientes y posteriormente edificios de oficinas en 1977. Sare tiene una presencia importante en la Ciudad de México y nueve estados distintos en el país: Estado de México, Jalisco, Puebla, Michoacán, Guanajuato, Querétaro, Quintana Roo, Guerrero y Morelos. Sare Holding, S.A.B. de C.V. es uno de los ocho desarrolladores de vivienda más grandes de México. Al 31 de diciembre de 2008, Sare reportó activos por aproximadamente \$8,500 millones de pesos y un capital contable de \$4,600 millones de pesos.

Las calificaciones de Sare fueron asignadas evaluando factores que consideramos relevantes para el perfil crediticio del emisor, tales como i) el riesgo de negocio y posición competitiva de la compañía en comparación con otros dentro de su industria, ii) la estructura de capital y riesgo financiero de la compañía, iii) el desempeño proyectado de la compañía para el corto a mediano plazo, y iv) los antecedentes y tolerancia de riesgo del equipo directivo. Estos atributos fueron comparados contra los de otros emisores dentro y fuera de la industria principal de Sare y consideramos que las calificaciones de la compañía son comparables con las de otros emisores con riesgo crediticio similar.

Otras metodologías y factores que pudieron haber sido considerados en el proceso para calificar a Sare también se encuentran disponibles en [www.moody.com](http://www.moody.com) en el directorio de Credit Policy & Methodologies, bajo el subdirectorío de Ratings Methodology.

New York  
Philip Kibel  
Senior Vice President  
Commercial Real Estate Finance  
Moody's Investors Service  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

New York  
Griselda Bisoño  
Associate Analyst  
Commerical Real Estate Finance  
Moody's Investors Service  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

**CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S (MIS) CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.**

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty

of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at [www.moody's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."