
Fitch asigna una calificación “BB-/RR3” en la escala global a emisión de Notas Senior por US\$250 millones de **Corporación Geo**

Monterrey, N.L. (Junio 24, 2010). Fitch Ratings asignó una calificación ‘BB-/RR3’ en la escala global a la emisión propuesta de Notas Senior por hasta US\$250 millones de dólares con un plazo de hasta 10 años de **Corporación Geo, S.A.B. de C.V. (Geo)**. Los recursos provenientes del bono serán utilizados para el refinanciamiento de su deuda actual. Adicionalmente, Fitch Ratings ha asignado las siguientes calificaciones a Geo:

- Issuer Default Rating (IDR) en escala global en moneda local de ‘B+’,
- Issuer Default Rating (IDR) en escala global en moneda extranjera de ‘B+’,

Fitch actualmente califica a Geo en la Escala Nacional como se describe a continuación:

- Calificación de Largo Plazo en la escala nacional en ‘BBB+(mex)’;
- Certificados Bursátiles de Geo con clave de pizarra GEO 05-2, GEO 06, GEO 08, GEO 09, GEO 09-2 en ‘BBB+(mex)’.
- La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones asignadas se fundamentan en la importante participación en el mercado de vivienda en México que mantiene Geo, siendo uno de los grupos desarrolladores más grandes en términos de casas vendidas, su diversificación geográfica y de ingresos por segmento de vivienda, la reserva territorial que posee soportada en diferentes esquemas de adquisición, y el nivel que presentan sus principales indicadores financieros. Adicionalmente, éstas se ven limitadas por la dependencia de ciertas Instituciones en el financiamiento de viviendas y altos requerimientos de capital de trabajo asociados a la operación normal del negocio. La calificación ‘BB-/RR3’ asignada para la Emisión propuesta refleja buenos prospectos de recuperación en el rango de 50%-70% en un escenario de default.

Las calificaciones también incorporan un ambiente económico adverso caracterizado por restricciones crediticias, lo cual pudiera afectar la posición financiera de la compañía. Asimismo, considera un riesgo de refinanciamiento dado que la deuda de corto plazo representa un 52% de la deuda total considerando el factoraje de cuentas por cobrar con recurso. En un análisis pro-forma, este riesgo sería menor ya que los recursos de la emisión propuesta serían destinados a pagar deuda de corto plazo.

Geo mantiene una importante participación de mercado dentro de un sector muy competido y fragmentado, siendo una de las desarrolladoras de vivienda más grandes de México de acuerdo al número de casas vendidas, desplazando durante el 2009 56,537 viviendas. Por otro lado, Fitch considera que la diversificación en la operación geográfica de Geo, con presencia en 50 ciudades de la República Mexicana, en conjunto con una mezcla de ventas de vivienda con diferentes niveles de precios, atenúan los riesgos inherentes que se tienen al concentrar la operación en una determinada zona y/o al comercializar un solo tipo de producto.

Al 31 de marzo de 2010 la compañía contaba con una importante reserva territorial equivalente a 357,137 viviendas, lo cual representa alrededor de 5 años de producción, conformada bajo diferentes esquemas: propia, outsourcing, opción de compra, joint venture con Prudential y otros fondos. Fitch cree que lo anterior brinda flexibilidad a Geo al reducir sus requerimientos de capital de trabajo permitiéndole tener mayor disponibilidad en el flujo de efectivo generado para otros usos.

Fitch incorpora que en los próximos años se pudieran tener menores tasas de crecimiento en ingresos y presiones en márgenes operativos en relación al comportamiento histórico dada la estrategia de la compañía de orientar aún más sus ventas hacia los segmentos de vivienda de menor valor.

Históricamente, la compañía ha mostrado habilidad para mejorar su mezcla de ingresos por tipo de vivienda y adecuación operativa entre el ciclo de producción-venta, así como un estricto control de gastos. Desde el 2003 hasta 2009 la empresa mostró un desarrollo positivo al pasar el desplazamiento de viviendas de 29,520 a 56,537 unidades, mientras los ingresos y el flujo operativo presentaron un crecimiento real anual compuesto de 14.5% y 15.4% respectivamente. Adicionalmente, el margen EBITDA registró un ligero fortalecimiento desplazándose de 22.6% a 23.0% en el mismo período.

Fitch espera que el indicador de deuda total a EBITDA permanecerá por debajo de 2.5 veces(x) considerando la transacción propuesta y la adopción del registro contable INIF-14, el cual reconoce los ingresos por escrituración y no por avance de obra. En una base proforma, incorporando el registro contable INIF-14, la cobertura de intereses para el año 2009 fue de 2.7x y el indicador Deuda total / EBITDA fue de 2.3x (se incluye factoraje de cuentas por cobrar con recurso). Asimismo, al 31 de Marzo de 2010 para los últimos doce meses, dichos indicadores en una base proforma fueron de 2.9x y 2.2x respectivamente.

Al cierre del primer trimestre del 2010 Geo mantenía un saldo de caja e inversiones temporales por \$1,177 millones, el cual mitiga hasta cierto grado el riesgo de refinanciamiento dada la alta proporción de deuda con costo clasificada en corto plazo. A la misma fecha, la deuda dentro de balance era de \$9,158 millones (incluyendo factoraje de cuentas por cobrar con recurso), siendo 9.1% mayor a la presentada en igual lapso de 2009, incremento que refleja superiores requerimientos de capital de trabajo asociados a la operación normal del negocio, adquisición de reserva territorial, así como a inversiones en la fábrica de casas y megaproyectos. Si bien, el perfil de vencimiento de Geo mejoró a partir del tercer trimestre del 2009 como resultado de la emisión de notas Senior por US\$250 millones, la emisión propuesta de notas senior deberá extender aun más el perfil de vencimientos fortaleciendo su flexibilidad financiera. La deuda clasificada de corto plazo de Geo representó 52% de la deuda total al cierre del primer trimestre del 2010 y en una base proforma incorporando la emisión propuesta se reduciría hasta 26%.

Fitch utilizó la siguiente metodología disponible en nuestro sitio web www.fitchratings.com:

-“Corporate Rating Methodology”. Noviembre 24, 2009.

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet: <http://www.fitchmexico.com>

Contactos Fitch Ratings:

Bernardo González, Monterrey

+ 52 81-8399- 9101

José Vértiz, Nueva York

+ 1 212-908-0641

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadora ‘www.fitchratings.com’ y ‘www.fitchmexico.com’. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.