



HR Ratings de México subió la calificación corporativa de Largo Plazo a quedar HR A para Corporación GEO, S.A.B. de C.V.

México, D.F., (2 de Agosto de 2010) – HR Ratings de México, S.A. de C.V. subió la calificación corporativa de largo plazo a Corporación GEO, S.A.B. de C.V. (GEO) para quedarse en HR A desde HR A- (Agosto 2009), con perspectiva estable.

La calificación HR A significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos.

Nuestro proceso de análisis incluye la proyección del flujo de efectivo y la capacidad de éste para permitir que Corporación GEO pueda cumplir razonablemente con sus compromisos financieros durante el período proyectado de 2010 a 2012, lo anterior bajo un escenario base y un escenario de estrés, los cuales también incorporan factores cualitativos y del entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la industria.

Dentro de los factores más importantes en nuestra calificación se encuentran la reestructura de su deuda al emitir en junio de este año, un bono por US\$250 millones (mm) de dólares, con un plazo de 10 años, con el fin de refinanciar los pasivos corporativos, lo cual permitirá modificar la relación de deuda de corto plazo y largo plazo, para quedar en aproximadamente 12% y 88% respectivamente de la deuda total. La deuda con vencimientos programados entre 2014 y 2020 representa el 70% de la deuda total. Esto puede permitir que GEO tenga durante el periodo los recursos necesarios para hacer frente a sus compromisos financieros y llevarse a cabo sus proyectos de negocio. De acuerdo con información de la empresa y con la finalidad de disminuir la exposición de los bonos a las fluctuaciones de tasas de interés y el tipo de cambio, GEO contrató instrumentos derivados, cubriendo la fluctuación cambiaria y las tasas de interés, recalcando el hecho de que no tiene posiciones especulativas en ningún instrumento derivado o de cobertura.

Del total de la deuda al cierre de junio 2010, aproximadamente el 23% corresponde a créditos puente hipotecarios, los cuales financian 70 proyectos para la construcción.

Al cierre de junio de 2010, la deuda que mantenía GEO en dólares era US\$518.6mm, de los cuales US\$18.6mm corresponden a créditos refaccionarios para adquisición de maquinaria y equipo, y US\$500mm en dos bonos de US\$250mm cada uno, a largo plazo, con vencimientos en 2014 y 2020.

Por su parte, en nuestras nuevas proyecciones mantenemos con pocos cambios la expectativa de crecimientos moderados en las ventas, para alcanzar en 2010 incrementos nominales de 10.4%, de acuerdo a la nueva norma contable, y, posteriormente, esperamos niveles ligeramente superiores de 11.0% y 12.5% para 2011 y 2012, respectivamente.¹ Nuestros supuestos sobre los incrementos en los últimos dos años de nuestra proyección obedecen a la importancia social que tiene el sector y a que esperamos que, como hasta la fecha, se continúen

¹ Cabe señalar que, a partir del primer trimestre del 2010, entró en vigor la Interpretación a las Normas Financieras “Contratos de Construcción, Venta y Prestación de Servicios relacionados con bienes inmuebles”, INIF-14, para el reconocimiento de ingresos por escrituración y no por medio del avance de obra. Las empresas de la industria de la vivienda están en un período de transición en la reformulación de sus estados financieros históricos bajo la nueva norma INIF-14. Por el momento, se cuenta con información reformulada del primer y segundo trimestre de 2009 y, en medida que reporten las empresas públicas sus resultados, se obtendrán los estados financieros reformulados bajo la norma y sean comparables con los de 2010. Por esta razón, algunas métricas pudieran verse no comparables. Los cambios afectan principalmente las cuentas de ventas, costos de bienes vendidos y de capital de trabajo..

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.



Corporación GEO, S.A.B. de C.V.

Calificación de Largo Plazo

Calificación Corporativa

HR A

La nueva alternativa en calificación de valores.

cumpliendo las metas del INFONAVIT, lo que proporciona cierta estabilidad en el mercado. En el escenario de estrés, consideramos crecimientos nominales notablemente menores situándose en 6.6%, 5.0% y 5.0% para el periodo proyectado, con menores márgenes de operación. En promedio, hay una diferencia de 570 puntos base (pbs) en el margen operativo en el escenario de estrés vs. el base.

En cuanto al margen EBITDA, consideramos en nuestro nuevo escenario base una reducción de 75pbs vs. el promedio histórico de 2007 a 2009. Esta reducción se debe al efecto combinado de la nueva norma INIF-14 y, en menor medida, la expectativa de que las empresas del sector tengan dificultad para trasladar aumentos en los precios de las materiales de construcción y finalmente por un cambio en la mezcla de ventas. Para el periodo proyectado de 2010 a 2012, estimamos márgenes EBITDA de 17.8%, 17.8% y 18.0%, contra nuestra estimación previa de 18.5%, 18.6% y 18.7%, respectivamente. En el escenario de estrés, suponemos márgenes de 17.4%, 16.0% y 15.9%. Lo anterior, representa una reducción de 145pbs en promedio contra el escenario base, para los siguientes tres años.

Para el capital de trabajo, nuestros supuestos arrojan salidas de recursos de \$3.8 miles de millones de pesos (Mn) para 2010, mientras que para 2011 son \$1.5Mm y para 2012, \$2.6Mm. En contraste, las salidas para 2008 y 2009 fueron de \$3.4Mm y \$2.8Mm.

Tomando en cuenta nuestras proyecciones, la capacidad de la empresa de generar Flujo Libre de Efectivo (FLE) en promedio anual, durante el periodo proyectado, es de \$1,727 millones (mm). Comparado con la deuda neta al cierre del segundo trimestre de 2010 por \$7,280mm, en teoría, la empresa podría pagar el total de su deuda en alrededor de 4.2 años. En nuestra estimación, al cálculo del FLE de 2010 efectuamos un ajuste por los requerimientos de capital de trabajo adicionales necesarios para financiar el alto crecimiento en edificación de vivienda y/o sustitución de reservas territoriales. De esta manera, para efecto del cálculo del FLE ajustado en 2010 se le incrementó en \$250mm, mientras que para 2011 y 2012 no se hizo ningún ajuste.

Finalmente, la relación de cobertura del servicio de deuda más caja inicial medida como la caja inicial, más el flujo libre de efectivo, más intereses a favor, sobre el neto de amortizaciones y financiamientos de deuda, más intereses a cargo, se ubican en niveles de 3.7x, 2.18x y 2.22x, en el periodo proyectado. En el escenario de estrés, se ubican en niveles de 2.05x, 1.85x y 2.21x, y estos niveles, inclusive bajo un escenario de estrés, se pueden considerar aceptables.

Corporación GEO es una desarrolladora de conjuntos habitacionales líder en México y Latinoamérica y se enfoca en la construcción de viviendas económicas y de interés social, viviendas medias y residenciales. Cuenta con 37 años de experiencia, con presencia en 17 estados a lo largo de la República Mexicana y, en su conjunto, han desarrollado y comercializado más de 510,000 viviendas en México.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE



Corporación GEO, S.A.B. de C.V.

Calificación de Largo Plazo

Calificación Corporativa

HR A

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Francisco Guzmán
Director de Deuda Corporativa, HR Ratings
E-mail: francisco.guzman@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Paulina Dehesa
Analista Junior, HR Ratings
E-mail: paulina.dehesa@hrratings.com

HR Ratings de México es una calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadoradora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de los Tamarindos 400-B, Piso 16, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52(55)1500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE