
Fitch califica reapertura de Notas Senior de Javier en 'BB-/RR3'

Monterrey, N.L. (Enero 19, 2010): Fitch Ratings asignó una calificación 'BB-/RR3' en la escala global a la propuesta de reapertura de Notas Senior por un monto adicional de hasta US\$30 millones de dólares con vencimiento en 2014 de **Servicios Corporativos Javier, S.A.P.I. de C.V.** (Javier). Estas notas constituyen una oferta adicional a los US\$180 millones con tasa de 13.0% y vencimiento en 2014. Los recursos provenientes del bono serán utilizados para el refinanciamiento de su deuda actual así como para usos corporativos.

Fitch actualmente califica a Javier de la siguiente manera:

- Issuer Default Rating (IDR) en escala global en moneda local de 'B+';
- IDR en escala global en moneda extranjera de 'B+'.

La perspectiva de todas las calificaciones es Estable.

Las calificaciones asignadas se soportan en el alto posicionamiento de mercado que presenta Javier en el estado de Nuevo León, su diversificación geográfica y de ingresos por segmento de vivienda, la importante cantidad de reserva territorial que posee; así como, en los niveles que presentan sus principales indicadores financieros. Por otra parte, las calificaciones se encuentran limitadas por un entorno de negocios desafiante, alta dependencia a ciertas Instituciones en el financiamiento de viviendas, e importantes requerimientos de capital de trabajo asociados a la operación normal del negocio. La calificación "BB-/RR3" asignada a la emisión propuesta de Notas Senior refleja una perspectiva de recuperación en el rango de 50%-70% en caso de incumplimiento.

En el 2009, Javier adoptó anticipadamente la aplicación de las Normas de Información Financiera 14 (INIF-14), la cual establece el momento del reconocimiento de los ingresos procedentes de contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles, centrándose el criterio en que los ingresos se deben registrar cuando la entidad ha transferido al comprador el control, es decir, los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del inmueble por medio de la escrituración. Para efectos de comparabilidad de la información y como requerimiento de la norma, la compañía reformuló los Estados Financieros de años anteriores (2006 al 2008), así como el correspondiente al primer trimestre de 2008.

En opinión de Fitch la estrategia de diversificación geográfica de la empresa, al tener presencia en 4 estados dentro de la República Mexicana (Nuevo León, Aguascalientes, Jalisco y Tamaulipas), le ha permitido disminuir gradualmente la participación en la comercialización que tenía en Nuevo León, lo cual proporciona flexibilidad a la compañía ante eventos adversos de carácter regional. A la fecha se aprecia todavía una alta concentración de producción y venta en Nuevo León, representando en 2008 aproximadamente 80% de las unidades desplazadas y 75% de los ingresos. Por otro lado, la diversificación operativa hacia distintos perfiles de clientes: vivienda de interés social, media y residencial, atenúa sustancialmente los riesgos inherentes que se tienen al comercializar un solo tipo de producto. No obstante lo señalado, Javier presenta una importante dependencia del Infonavit (mayor otorgante de hipotecas en México principalmente para viviendas de menor valor) dentro de su mezcla de casas vendidas, representando alrededor del 85% del total comercializado.

Al 30 de septiembre de 2009 Javier mantenía una importante cantidad de reserva territorial representando alrededor de 6 años de operación, lo cual en opinión de Fitch es elevado en relación al actual volumen de viviendas desplazadas. La compañía ha manejado dos esquemas para su adquisición, compra directa y convenios (fuera de balance), representando en los últimos años cada uno 50%, lo cual consideramos da mayor margen de maniobra a la empresa al reducir sus requerimientos de capital de trabajo en este uso, aminorando el riesgo de propiedad de tierra y permitiéndole tener mayor disponibilidad en el flujo de efectivo propio para otros usos.

Considerando la información reformulada con la adopción de la NIF 14, Javier muestra un crecimiento sostenido en los últimos años, pasando el número de viviendas escrituradas de 6,417 en 2006 a 13,904 en 2008, desarrollo que se reflejó de igual forma en un importante aumento en ingresos y flujo operativo, registrando en este mismo período crecimientos reales anuales compuestos del 46.7% y 84.9% respectivamente. En lo referente al margen EBITDA, éste ha mostrado una mejoría desplazándose de 15.5% en 2006 a 24.6% para 2008, comportamiento que refleja la estrategia de la administración de comercializar diferentes tipos de vivienda, mayor participación de venta de lotes comerciales, y un importante control sobre costos y gastos. Para los siguientes años la expectativa de Fitch es que se presenten menores tasas de crecimiento en ingresos y presiones en márgenes en relación al comportamiento histórico, dada la estrategia de la compañía de orientar de manera primordial sus ventas hacia los segmentos de vivienda de menor valor.

Durante los años 2006 a 2008 (con la aplicación de la NIF 14) los indicadores de cobertura de intereses y deuda/EBITDA mostraron una tendencia positiva pasando el primero de 1.9 veces (x) a 4.3x, y el segundo de 5.1 veces a 2.0x. Para los últimos doce meses terminados al 30 de septiembre de 2009, la primera razón se debilitó al ubicarse en 3.6x, resultado de un incremento en el servicio de la deuda asociado a un nivel promedio mayor de pasivo oneroso, combinado con estabilidad en el flujo operativo; por otro lado, la relación deuda/EBITDA se situó en 2.4x. Fitch estima que este último indicador se mantendrá en el mismo nivel al cierre del 2009 y presentará un gradual fortalecimiento a partir del 2010, mismo que de no darse pudiera afectar el nivel actual de calificación.

Al 30 de septiembre de 2009 la empresa presenta un saldo de deuda con costo por \$2,811 millones, cifra 30% superior al monto que presentaba a igual fecha de 2008, aumento asociado a mayores requerimientos de capital de trabajo. A igual fecha Javier muestra un buen perfil de vencimiento del pasivo oneroso, clasificándose el 90% en largo plazo, mismo que en una base pro-forma será de casi el 100% incorporando la propuesta de reapertura de las notas Senior. La liquidez de la empresa es adecuada al tercer trimestre del 2009, contando con un saldo de caja e inversiones temporales por \$528 millones.

Servicios Corporativos Javier se dedica a la construcción, promoción y comercialización de vivienda en cuatro estados de la República Mexicana, especialmente para el mercado de interés social y medio, y en menor grado para el segmento residencial. En 2008 obtuvo ingresos por \$4,473 millones y desplazó 13,904 viviendas.

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
Jose Vértiz, Nueva York

+ 52 81-8399 9101
+ 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 calificadoradora '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.