

---

### Fitch asigna calificación A-(mex) a Cuarta Emisión de Certificados Bursátiles de **Corporación Geo**

---

**New York/Monterrey (Julio 21, 2011):** Fitch Ratings asignó una calificación "A-(mex)" a la cuarta emisión de Certificados Bursátiles de Corporación Geo, S.A.B. de C.V. (Geo), por un monto de hasta MXN400 Millones de Pesos, al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles por un monto de hasta MXN2,000 Millones de Pesos.

Fitch actualmente califica a Geo y a sus instrumentos de deuda como se describen a continuación:

- Issuer Default Rating (IDR) en escala global en moneda local de 'BB-';
- Issuer Default Rating (IDR) en escala global en moneda extranjera de 'BB-';
- Calificación de Largo Plazo en la escala nacional en 'A-(mex)';

--Notas Senior por USD250 millones con vencimiento en 2014 en 'BB-';

--Notas Senior por USD250 millones con vencimiento en 2020 en 'BB-';

La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las calificaciones reflejan la sólida posición de mercado de Geo en la industria de construcción en México, consistente estrategia de negocios orientada al segmento con mayor crecimiento que es el de vivienda de interés social, diversificación geográfica, adecuada reserva territorial, liquidez suficiente y apalancamiento moderado. Las calificaciones están limitadas por la estrategia de crecimiento agresivo de GEO, así como por altos requerimientos de capital de trabajo, que probablemente originarían generación de flujo de efectivo libre negativo en el corto y mediano plazo.

Sólida posición de mercado en el segmento de vivienda de interés social:

Las calificaciones consideran la sólida participación de mercado de GEO en el sector, siendo uno de los desarrolladores de vivienda más grandes de México en términos de casas vendidas, con 57,424 unidades desplazadas en el período de los últimos 12 meses (UDM) terminado en marzo 2011 (UDM marzo 2011), nivel que representó un incremento de 11.2% sobre el nivel correspondiente a los UDM al cierre de marzo 2010 de ( 51,620 unidades. Adicionalmente, las calificaciones reflejan una estrategia de negocios consistente enfocada al segmento de interés social, con casas con un valor promedio de venta en el rango de MXN307 mil pesos (USD25.8 mil dólares americanos) a MXN374 mil pesos (USD 31.5 mil dólares americanos).

La demanda para este segmento de mercado ha permanecido relativamente estable, apoyada por la continua disponibilidad de financiamiento para el sector. Durante el periodo UDM marzo 2011, aproximadamente 85% de los ingresos de GEO fueron generados por ventas al sector de interés social.

Adecuada diversificación geográfica:

Las calificaciones también consideran la adecuada diversificación geográfica de operaciones de GEO, con presencia en 20 Estados de la República Mexicana, lo cual atenúa los riesgos inherentes que se tienen al concentrar la operación en una determinada zona y la dependencia a gobiernos municipales y locales para la obtención de terrenos y permisos. Por otra parte la compañía se beneficia por sus operaciones de larga escala a nivel nacional, como el desarrollador de vivienda más grande en términos de volumen de unidades vendidas, lo cual le permite a GEO lograr economías de escala, mayor poder de negociación con proveedores, acceso al financiamiento y una relación sólida con proveedores de terrenos.

Consistente modelo de negocio:

El crecimiento de la compañía en los últimos años ha sido resultado de su estrategia de negocio consistente en enfocarse al segmento de vivienda de interés social. Las unidades vendidas por GEO se incrementaron a

57,424 en el período UDM marzo 2011 desde 41,811 en 2008, representando un incremento de 37%. En consecuencia los niveles del EBITDA de GEO han aumentado en este período pasando de MXN3.1 mil millones en 2008 a MXN4.2 mil millones en el periodo UDM marzo 2011, incremento de aproximadamente 35%, y manteniendo márgenes consistentemente en rangos de 21/22%. Al igual que otros desarrolladores de vivienda en México, el crecimiento ha presionado la capacidad de generación de flujo de efectivo libre positivo de GEO, principalmente debido al incremento en los niveles de inventarios, los cuales crecieron a MXN22.1 mil millones en marzo 2011 desde MXN17.2 mil millones de pesos en Diciembre 2008. El flujo de efectivo libre de la compañía fue negativo por MXN1.3 mil millones de pesos correspondientes al periodo de UDM marzo 2011. Las calificaciones incorporan la visión de que GEO continuará con su estrategia de crecimiento alcanzando niveles aproximados en el rango de 63,000 a 65,000 unidades vendidas representando un incremento en ventas en el rango de 12% a 15% durante 2011. Este nivel de crecimiento podría resultar en un flujo de efectivo libre negativo en 2011 por aproximadamente MXN1 mil millones de pesos. La importante reserva de terrenos de la compañía deberá propiciar un crecimiento continuo y flujo de efectivo libre negativo hasta el 2014.

Adecuada liquidez y buen perfil de vencimientos de deuda brinda flexibilidad financiera:

El saldo de deuda clasificada de corto plazo de GEO ascendió a MXN3.9 mil millones al cierre de marzo 2011. La deuda de corto plazo de la compañía está compuesta principalmente por créditos puente, MXN2.6 mil millones de pesos. Este nivel de deuda de corto plazo se compara con MXN9.8 mil millones de deuda de largo plazo, MXN4.2 mil millones de EBITDA y MXN2.7 mil millones de fondos generados por operaciones (FGO) durante el periodo UDM marzo 2011. Esta estructura de capital presenta una mejora sobre la posición que mantenía la empresa en el 2007 y 2008, cuando la deuda a corto plazo excedía al EBITDA.

La compañía tiene un nivel de liquidez satisfactorio representado por MXN1.6 mil millones de pesos en efectivo y equivalentes, MXN1.2 mil millones de pesos en cuentas por cobrar de corto plazo, y aproximadamente MXN7.3 mil millones de pesos en líneas de crédito no comprometidas disponibles a marzo 2011. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la posición de efectivo de GEO se mantendrá estable en alrededor de MXN2 mil millones de pesos durante 2011 y que el calendario de vencimientos se mantendrá manejable. Los vencimientos principales de la deuda de la compañía son: Notas Senior por USD250 millones de dólares americanos con vencimiento en 2014 y Notas Senior por USD250 millones de dólares americanos con vencimiento en 2020.

Expectativa de Apalancamiento estable en el rango de 2.0x-2.5x:

El apalancamiento financiero de GEO, medido por la razón de Deuda Total/EBITDA, se ha mantenido en un rango de 1.8x a 2.5x durante los pasados 4 años. El apalancamiento de GEO fue de 2.5x al 31 de marzo 2011. Las calificaciones incorporan la expectativa que el apalancamiento de GEO se situará entre 2.0x y 2.5x durante 2011.

Adecuada Estrategia de Reserva de Terrenos:

Positivamente incorporados en la calificación de GEO, están las significativas reservas de terrenos de la compañía. Al 31 de marzo del 2011, GEO tenía reservas de terrenos equivalentes a 381,971 viviendas, que representan alrededor de 5 años de producción. Las reservas de terrenos se han alcanzado utilizando diferentes esquemas de financiamiento. Estas alternativas incluyen el flujo de efectivo de la compañía, outsourcing, opciones de compra y un joint venture con Prudential, entre otros fondos. La estrategia diversificada de adquisición de terrenos de GEO ha mejorado su flexibilidad financiera al reducir necesidades de capital de trabajo, y liberando flujo de efectivo que puede ser utilizados para otros propósitos. Aproximadamente 95% de las reservas está enfocado a vivienda de interés social. Las reservas de terrenos de la compañía presentan diversificación geográfica adecuada, en donde las Regiones Centro, Noroeste, Oeste, Sur, Noreste y Bajío del País representan aproximadamente 41.2%, 15%, 13.2%, 12.1%, 9.5%, y 9%, respectivamente.

**Contacto:**

Jose Vertiz (Analista Primario)  
Director  
+1-212-908-0641  
Fitch, Inc.  
One State Street Plaza,  
New York, NY 10004

Indalecio Riojas (Analista Secundario)  
Director Asociado  
+52 81 8399 9108

Dan Kastholm (Presidente de Comité de Calificación)  
Managing Director  
+1-312-368-2070

**Relación con medios:**

Brian Bertsch, New York, Tel: +1 212-908-0549, Email: [brian.bertsch@fitchratings.com](mailto:brian.bertsch@fitchratings.com).  
Edna Gómez, [edna.gomez@fitchratings.com](mailto:edna.gomez@fitchratings.com), Monterrey, +52 81 8399 9100.

Para mayor información viste nuestras páginas [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com).

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- 'Corporate Rating Methodology', Agosto 13, 2010;
- 'Liquidity Considerations for Corporate Issuers', Junio 12, 2007;
- 'Parent and Subsidiary Rating Linkage (Fitch's Approach to Rating Entities within a Corporate Group Structure)', Julio 14, 2010.

Criterio aplicable e Investigación relacionada:

[Liquidity Considerations for Corporate Issuers](#)  
[Parent and Subsidiary Rating Linkage Criteria Report](#)  
[Corporate Rating Methodology](#)