

Fecha de Publicación: 26 de mayo de 2009

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's baja calificación de Consorcio Ara a 'mxA'; la perspectiva es estable

Contactos analíticos: Laura Martínez, México (52) 55-5081-4425, laura_martinez@standardandpoors.com
José Coballasi, México (52) 55-5081-4414, jose_coballasi@standardandpoors.com

Resumen

- El desempeño financiero de Consorcio Ara ha mostrado un deterioro derivado de un alargamiento del ciclo operativo y una disminución de su rentabilidad.
- Bajamos la calificación de Ara en escala nacional a 'mxA' de 'mxA+'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los indicadores financieros de Ara mostrarán una mejora durante el año, y que la empresa generará flujo libre de efectivo positivo

Acción de calificación

México, D.F., 26 de mayo de 2009.- Standard & Poor's bajó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de Consorcio Ara, S.A. de C.V. (Ara) a 'mxA' de 'mxA+'. La perspectiva es estable. Actualmente, Standard & Poor's no califica ningún instrumento de deuda de esta compañía.

Fundamento

La acción de calificación refleja el deterioro del desempeño financiero de la compañía, derivado de un alargamiento de su ciclo operativo, así como una baja en su rentabilidad, lo que ha afectado a su vez la generación de flujo libre de efectivo y aumentado el uso de deuda.

Durante 2008, los altos requerimientos de recursos para financiar el capital de trabajo y adquisiciones de terreno, aunado a un menor volumen de ventas registradas, las cuales bajaron 17.7% durante el periodo, llevaron a un incremento en el uso de deuda, principalmente de corto plazo, y a una generación de flujo de efectivo negativo de alrededor de \$760 millones de pesos (MXN). Para los últimos 12 meses terminados el 31 de marzo de 2009, Ara reportó una razón de deuda total a EBITDA de 2.1 veces (x), que se compara desfavorablemente con el 1.1x en el mismo periodo de 2008. Asimismo, la rentabilidad del desarrollador, disminuyó de forma significativa, reflejado en un margen de EBITDA de 17.0% comparado con el 19.6% del año anterior, debido a incrementos en los precios de las materias primas, algunas provisiones extraordinarias y una mayor proporción de costos fijos con respecto a las ventas.

Sin embargo, Standard & Poor's espera una cierta mejora en los indicadores financieros del desarrollador durante 2009, con un incremento en los niveles de rentabilidad y una generación de flujo libre de operación positiva de alrededor de MXN700 millones, derivado de menores inversiones en capital de trabajo con respecto al año anterior. Asimismo, esperamos que la empresa logre mantener niveles de deuda similares a los reportados en 2008. La estrategia de Ara, durante 2009, buscará alcanzar un crecimiento en ingresos del 10% en términos nominales e incrementar el porcentaje de ventas provenientes de vivienda de bajos ingresos a niveles entre 60 y 70%.

A partir del primer trimestre de 2009, Ara comenzó a aplicar la Interpretación a las Normas de Información Financiera INIF 14, en la cual los ingresos que se reconocen son por escrituraciones y no por el método de avance de obra ejecutada, como se hacía anteriormente. Asimismo, Ara presentó sus estados financieros de 2008 bajo este mismo método de forma retrospectiva. Esta nueva política contable será obligatoria para todos los desarrolladores de vivienda en México a

partir del 1 de enero de 2010. Con este método contable, el reconocimiento de ingresos, costos y gastos se registra en el periodo en el que se originan, el cual corresponde al momento de escrituración de la vivienda. Asimismo, el cambio contable resulta en una reducción de las cuentas por cobrar que se ve compensada con un incremento en inventarios.

ARA está integrada verticalmente, produce su propio concreto y moldes y es propietaria de la mayoría de la maquinaria que utiliza. La empresa cuenta con uno de los procesos de construcción más rápidos y eficientes de la industria, el cual consiste en etapas con tiempos y costos preestablecidos para cada actividad, y se complementa con un sistema de moldes que permite entregar una casa monolítica de interés social en un tiempo aproximado de 30 días.

Asimismo, el desarrollador tiene una estrategia de inventarios de tierra de largo plazo, con un total de 42.0 millones de metros cuadrados de reservas territoriales, en los que la compañía estima que podrá construir aproximadamente 167,055 casas. El Estado de México es el mercado donde ARA concentra 36% del total de su reserva territorial. A pesar de que este es el mercado con el mayor potencial de crecimiento poblacional en el país y tiene uno de los presupuestos más altos por parte del Infonavit, es una de las plazas donde se registra la competencia más fuerte a nivel nacional y hay cierto grado de dificultad en la obtención de permisos para el desarrollo de proyectos.

Liquidez

La liquidez de ARA es adecuada a pesar de un mayor uso de deuda de corto plazo. Al 31 de marzo de 2009, la compañía tenía MXN1,084 millones en efectivo y generó flujo libre de operación por MXN525 millones durante el primer trimestre del año. Lo anterior se compara favorablemente con su deuda de corto plazo por MXN1,070 millones, monto que corresponde en su mayoría a vencimientos circulantes de créditos bancarios de largo plazo. Consideramos que el desarrollador será capaz de refinanciar un monto importante de sus amortizaciones de deuda de corto plazo, lo que, aunado a la generación de efectivo esperada para el año, mejorará su liquidez.

Debido a la generación negativa de flujo de efectivo durante 2008 y a las necesidades de capital de la empresa, se decidió no llevar a cabo el pago de dividendos en 2009.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los indicadores financieros de Ara mostrarán una mejora durante el año, y que la empresa generará flujo libre de efectivo positivo. Sin embargo, requerimientos de capital de trabajo mayores a los esperados que lleven a necesidades de financiamiento externo adicional y/o a un deterioro en la liquidez, podrían llevar a una acción de calificación negativa. Una generación de flujo de efectivo positiva constante, así como una disminución importante en los niveles de deuda, específicamente reflejada en un indicador de deuda total a EBITDA de alrededor de 1.0x de forma consistente, podría llevar a un alza en la calificación.

Publicado por Standard & Poor's, una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2009, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.