

Fitch Ratifica Calificaciones de Grupo Posadas en 'BB+(mex)'; Revisa Perspectiva a Negativa

Fitch Ratings - Monterrey N.L. - (Octubre 17, 2014): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Grupo Posadas, S.A.B. de C.V. (Posadas) de la siguiente manera:

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'BB+(mex)';
- *Issuer Default Rating* (IDR) en escala internacional para moneda local y extranjera en 'B';
- Emisión de Notas Senior por USD310 millones con vencimiento en 2017 en 'B+/RR3';
- Emisión de Notas Senior por USD52 millones con vencimiento en 2015 en 'B+/RR3'.

La Perspectiva ha sido revisada a Negativa desde Estable.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La ratificación de las calificaciones y revisión de la perspectiva, refleja niveles de apalancamiento más altos a los esperados, así como preocupaciones por una generación débil de flujo de efectivo. Fitch incorpora en la calificación de Posadas que el nivel de apalancamiento ajustado bruto tenderá hacia 4.5 veces (x) en el mediano plazo, y descontando eventos no recurrentes, éste debe aproximarse a 5.0x. Para los Últimos 12 Meses (UDM) terminados el 30 de junio de 2014, los niveles de apalancamiento bruto ajustado (excluyendo cargos no recurrentes y sin impacto en efectivo) fueron 6.4x y se espera que terminen en un rango de entre 5.5x-6.0x para el fin de año. Fitch espera que los resultados operativos de Posadas mejoren en los próximos trimestres, lo que podría resultar en un fortalecimiento en su apalancamiento y derivar en una revisión de la Perspectiva a Estable. Sin embargo, si la razón de deuda ajustada a EBITDAR está consistentemente por arriba de 5.0x en los próximos 12-18 meses, eso podría resultar en una acción negativa de calificación.

Las calificaciones de Posadas están soportadas en la posición sólida de negocio de la compañía como una cadena hotelera líder en México, valor de marca y desempeño operativo fuertes así como múltiples formatos de hotel. Asimismo, las calificaciones se ven limitadas por un historial de apalancamiento alto y ciclicidad de la industria. La presencia de Posadas en los destinos principales tanto urbanos como de playa en México así como la oferta consistente de cuartos y marca, han resultado en niveles de ocupación superiores a la media nacional. El uso de formatos múltiples de hoteles le permite a la compañía enfocar su oferta a viajeros de negocios tanto nacionales como internacionales de diferentes niveles de ingreso así como a turistas, diversificando su base de ingresos.

Las emisiones en escala internacional calificadas en 'B+/RR3' reflejan prospectos de recuperación buenos en caso de incumplimiento. Instrumentos calificados RR3 cuentan con características consistentes con valores que históricamente recuperan entre un 51%-70% del principal e interés correspondiente. A pesar de la estrategia de crecimiento moderado de capex implementada en los últimos años, Posadas tiene prospectos de recuperación buenos, apuntalados por propiedades diversas, que incluyen 10 hoteles, 7 de ellos bajo la marca Fiesta Americana, así como 7 Fiesta Americana Vacation Clubs.

Mejoras en Desempeño Operativo Opacadas:

La mejora en el desempeño operativo se ha afectado por eventos no operativos o no recurrentes que han tenido un efecto negativo en el perfil financiero de Posadas. Estos eventos incluyen, entre otros, el pago de impuestos diferidos, la contingencia y venta de la propiedad de Chemuyil y el huracán Odile en Los Cabos. Posadas ha sido capaz de estabilizar sus operaciones al comparar los UDM terminados en junio de 2014 con las cifras de un año anterior a este período. La tarifa efectiva (RevPAR) ha mejorado, particularmente en hoteles propios y arrendados; esto ha sido impulsado principalmente por una tarifa promedio (ADR) mayor. La ocupación se ha mantenido relativamente estable, aunque los destinos de playa se han desempeñado mejor que los urbanos, tanto para propiedades administradas, como para propias y arrendadas.

Para los UDM terminados el 30 de junio de 2014, la generación de EBITDA fue de MXN613 millones. Tomando en cuenta cargos no recurrentes y que no involucran efectivo, tal como venta de activos que fueron registradas en Ingresos y EBITDA, así como cargos por el ejercicio de garantías otorgadas en

acciones relacionados a la contingencia de Chemuyil y cargos por deterioro en activos; Fitch estima que el EBITDA fue de MXN743 millones. La generación de Flujo de Caja Operativo para el período ascendió a MXN99 millones (neto de un cargo extraordinario por MXN 221 millones) y Fitch espera algunas mejoras basadas en un continuo desempeño operativo fuerte.

Estrategia de Crecimiento Moderada en Capex:

Fitch prevé que la estrategia de Posadas estará centrada en administrar hoteles, a diferencia de ser propietario de ellos. Bajo formatos de administración y arrendamiento, continuarán nuevas aperturas para todas las marcas, principalmente Fiesta Inn y One. Esta estrategia de nuevas aperturas reduce en cierta medida las inversiones de capital (capex) y apoya la generación de flujo libre de caja, que se espera sea negativa en el futuro cercano, debido a una inversión mayor en capex de mantenimiento; Posadas planea abrir 40 hoteles que representan 5,581 habitaciones de 2015 a 2017.

Liquidez Adecuada:

La posición de liquidez de la compañía es manejable. Posadas enfrenta un vencimiento de USD52 millones de Notas Senior en Enero 2015. La compañía espera refinanciar este vencimiento usando un préstamo con garantía en activos amortizable en el tiempo. Las calificaciones incorporan que Posadas refinanciará o pagará este vencimiento con anticipación. El nivel de caja al 30 de junio de 2014 fue de MXN755 millones, con USD17 millones de caja restringida (*escrow account*) que estarán disponibles en el tercer trimestre de 2014, correspondientes a la venta de las operaciones sudamericanas en 2012. Asimismo, la compañía tiene líneas de crédito comprometidas con garantía en activos por MXN500 millones.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores positivos que influirían en la calidad crediticia se incluyen: una generación estable de EBITDA, consolidar mejoras en desempeño operativo, y un historial probado de métricas crediticias estables, tales como deuda ajustada a EBITDAR consistentemente por debajo de 4.5x.

Los factores negativos que impactarían en la calidad crediticia podrían incluir: cualquier debilitamiento de tendencias operativas o decrementos en RevPAR que lleven a niveles más bajos de EBITDA y flujos de caja, así como incurrir en endeudamiento que resulte en una razón deuda ajustada a EBITDAR consistentemente más alta que 5.0x.

Contactos Fitch Ratings:

Miguel Guzmán
Director Asociado
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Sergio Rodríguez, CFA (Analista Secundario)
Director Senior

Alberto Moreno (Presidente del Comité)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2014.

La última revisión de Grupo Posadas fue en octubre 23, 2013.

La principal fuente de información para las calificaciones sigue siendo la información pública proporcionada por el emisor, incluyendo los estados financieros auditados, los objetivos estratégicos y las presentaciones a los inversionistas, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas, los análisis sectoriales y regulatorios y los supuestos prospectivos para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Grupo Posadas, S.A.B. de C.V., así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, criterios para el retiro de la calificación, y la estructura y proceso de votación de los comités, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia, sin que esta opinión sea una recomendación de inversión para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores. Además puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de esta institución calificadora.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).