

---

Fecha de Publicación: 3 de mayo de  
**Comunicado de Prensa**

## **S&P Global Ratings sube calificaciones en escala global a 'B+' de 'B' de Grupo Posadas por desempeño financiero más fuerte, la perspectiva es positiva**

Contactos analíticos

Sandra Tinoco, Ciudad de México 52 (55) 5081-4473; [sandra.tinoco@spglobal.com](mailto:sandra.tinoco@spglobal.com)

Laura Martínez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4425; [laura.martinez@spglobal.com](mailto:laura.martinez@spglobal.com)

---

### **Resumen**

- Pese a la volatilidad del tipo de cambio y al menor crecimiento del PIB, el operador hotelero mexicano Posadas ha mejorado su desempeño operativo, generación de flujo de efectivo y liquidez más allá de nuestras expectativas, alcanzando márgenes de EBITDA cercanos a 25% y deuda a EBITDA de poco menos de 4x.
- Subimos nuestras calificaciones de riesgo crediticio y de deuda de Posadas a 'B+' de 'B'. La calificación de recuperación de sus notas existentes se mantiene en '3' en el rango inferior de la banda.
- La perspectiva positiva refleja nuestra opinión de que Posadas seguirá mejorando su desempeño operativo, liquidez y generación de flujo de efectivo en los próximos 12 meses. Esperamos que la empresa continúe beneficiándose del sólido dinamismo del turismo en México y de las expectativas de crecimiento de la industria, al tiempo que su administración de pasivos sigue mitigando su exposición a la volatilidad cambiaria.

### **Acción de Calificación**

Ciudad de México, 3 de mayo de 2016.- S&P Global Ratings subió hoy sus calificaciones de riesgo crediticio y de deuda a 'B+' de 'B' de Grupo Posadas, S.A.B. de C.V. (Posadas). La calificación de recuperación de las notas senior no garantizadas se mantiene en '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (de 50%-70%) en el rango inferior de la banda para los tenedores de bonos en el caso hipotético de un incumplimiento de pago. La perspectiva de la calificación de riesgo crediticio es positiva.

### **Fundamento**

El alza de las calificaciones se deriva de la mejora en las tasas de ocupación e ingreso por habitación disponible (RevPAR, por sus siglas en inglés) más allá de nuestras expectativas, lo que ha impulsado su rentabilidad, ingresos y EBITDA, dando como resultado una generación de flujo de efectivo y liquidez más fuertes. Esto, pese al entorno de volatilidad cambiaria y al menor crecimiento del PIB en México, que refleja el favorable posicionamiento de la empresa y su conocimiento de la industria que le han permitido aprovechar el sólido dinamismo del turismo en el país. Por ello, Posadas ha mejorado sus indicadores crediticios clave en varios trimestres atrás, con lo que presentó un índice de deuda a EBITDA de 3.8 veces (x) y de cobertura de intereses con EBITDA de 2.7x para los 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2016.

Nuestra perspectiva positiva refleja que una potencial alza adicional de las calificaciones en los próximos 12 meses se daría si Posadas mantiene un margen de EBITDA cercano a 25% y deuda a EBITDA por debajo de 4.5x, al tiempo que continúa mejorando su generación de flujo de efectivo y liquidez pese a su agresivo plan de expansión. Por otro lado, consideramos que el riesgo de descalce cambiario de la compañía, debido a su deuda denominada en dólares no cubierta, se mitiga con sus ingresos denominados en esa moneda (los cuales representaron alrededor de 25% del total al 31 de diciembre de 2015) y su favorable estructura de capital, con un vencimiento promedio ponderado por arriba de cinco años. Además, esperamos que Posadas continúe manteniendo aproximadamente US\$40 millones en su posición de efectivo para cubrir el pago de cupones relacionados con sus notas senior no garantizadas.

Para Posadas, 2016 y 2017 serán años intensivos en términos de capex y necesidades de capital de trabajo, debido a su agresivo plan de expansión, que incluye su Club Vacacional. Por lo tanto, nuestras calificaciones incorporan los desafíos relacionados con la ejecución de este plan de crecimiento, en particular al compararlo con otros pares de Posadas que no están creciendo tan rápidamente y, por consiguiente, generan mayores flujos. Consideramos que si la compañía logra mantener indicadores crediticios relativamente estables durante su etapa de crecimiento, al tiempo que mantiene un sólido desempeño operativo y mejora su generación de flujo de efectivo y liquidez, sus calificaciones podrían beneficiarse de una comparación más favorable con otros pares locales e internacionales en un nivel más alto de calificación.

El perfil de riesgo del negocio de Posadas releja nuestra evaluación de su limitada diversidad geográfica pues continuará operando principalmente en la industria de alojamiento mexicana en los próximos dos años. También refleja su favorable posición de mercado en el país con 23,324 habitaciones al 31 de marzo de 2016, que esperamos alcance poco más de 28,000 en 2017. En nuestra opinión, la empresa mantendrá la solidez de sus marcas a través de sus programas de expansión y remodelación debido al mercado altamente fragmentado en el que opera. Posadas continúa mejorando su rentabilidad dadas sus mayores eficiencias operativas y economías de escala apoyadas por su crecimiento. Esperamos que la empresa mantenga márgenes de EBITDA cercanos a 25% en los próximos dos años, en línea con la industria de alojamiento y con sus principales pares.

Evaluamos ahora el perfil de riesgo financiero de Posadas en agresivo desde altamente apalancado. La empresa ha mantenido un índice de deuda a EBITDA por debajo de 4.5x, que esperamos continúe en los próximos dos años (a pesar de la depreciación del peso mexicano que incrementa su apalancamiento, por su deuda denominada en dólares) gracias a un sólido desempeño operativo y a mayores eficiencias. Nuestra evaluación también considera un índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda cercano a 12% y de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda en torno a -5% en promedio en el mismo periodo, tomando en cuenta las altas necesidades de capex de Posadas debido a sus agresivos programas de expansión y remodelación, así como sus requerimientos de capital de trabajo. Esto último se debe principalmente a nuestras expectativas de que la empresa seguirá expandiendo su división de Club Vacacional, lo que requiere mayores cuentas por cobrar e inventarios. Asimismo, esperamos que la cobertura de intereses con EBITDA se mantenga cercana a 3x en los próximos dos años, en línea con nuestra evaluación.

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento del PIB de México de 2.5% en 2016 y de 2.9% en 2017, en comparación con 2.5% en 2015. Esto seguirá respaldando el dinamismo del turismo en el país y, por lo tanto, el RevPAR de Posadas.
- Tasa de inflación de México de 3.4% en 2016 y de 3.9% en 2017, aún en línea con el objetivo de Banco de México, lo que seguirá respaldando los ingresos de los viajeros de negocios, que son el principal cliente de la empresa, pues representan alrededor del 80% del total de clientes.
- Tipo de cambio de aproximadamente MXN18/US\$1 en 2016, una depreciación adicional de 4.6% frente a 2015, y 2017, aunque no descartamos la posibilidad de un peso más débil considerando la reciente volatilidad. Un tipo de cambio más estable, junto con el mejor desempeño operativo de Posadas, continuará mitigando el riesgo cambiario de la compañía relacionado con su deuda no cubierta denominada en dólares.
- La industria de alojamiento en México se mantendrá como uno de los tres principales sectores con alta prioridad para el gobierno, al tiempo que esperamos que los viajeros de negocios, el principal segmento de clientes de Posadas, continúe siendo más resistente que otros segmentos de la industria en general.
- Tasa de ocupación consolidada de 65% en los próximos dos años, ligeramente por arriba de toda la industria.
- Incremento de la tasa promedio diaria (ADR, por sus siglas en inglés) de un 4% en promedio en los próximos dos años gracias al fuerte posicionamiento de Posadas y a una demanda favorable.
- Apertura de 36 hoteles en los próximos dos años que serán administrados por Grupo Posadas, en línea con la estrategia de la empresa de seguir creciendo en este formato, el actual al 31 de marzo de 2016 representó 65% del total de las habitaciones. Por ello, la empresa alcanzará aproximadamente 176 hoteles y 28,100 habitaciones para 2017.

- Crecimiento de los ingresos de un solo dígito en el rango medio a alto en 2016 y 2017.
- Crecimiento del EBITDA de casi 10% en promedio en los próximos dos años pues esperamos que Posadas continuará incrementando sus eficiencias operativas y economías de escala durante su programa de expansión.
- Capex alto en 2016 y 2017 de alrededor de MXN1,000 millones en promedio debido al acelerado programa de expansión y remodelaciones pendientes de la compañía.
- Sin adquisiciones o pago de dividendos en los próximos dos años.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2016 y 2017:

- Márgenes de EBITDA de alrededor de 25%;
- Deuda a EBITDA cercano a 4.3x;
- FFO a deuda ligeramente por encima de 12%, y
- Cobertura de intereses con EBITDA en torno a 3x.

### Liquidez

Evaluamos la liquidez de Posadas como adecuada pues esperamos que las fuentes cubran los usos en más de 1.2x en los próximos 12 meses. Asimismo, esperamos que la razón de las fuentes menos los usos de la empresa, se mantenga positiva incluso con una disminución de 15% del EBITDA. Por último, también tomamos en cuenta su posición favorable en los mercados de crédito a nivel mundial y su buena relación con los bancos.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo por aproximadamente MXN1,600 millones al 31 de marzo de 2016;
- Línea de crédito comprometida por MXN200 millones para los próximos 12 meses, y
- FFO por MXN620 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN1.1 millones al 31 de marzo de 2016;
- Salidas de flujo de capital de trabajo de casi MXN400 millones en los próximos 12 meses;
- Capex cercano a MXN1,000 millones en los próximos 12 meses, y
- Sin pago de dividendos a los principales accionistas en los próximos 12 meses.

Al 31 de marzo de 2016, Posadas cumplió con su restricción financiera (*covenant*) de cobertura de intereses con EBITDA, la cual es de mantenimiento. Esperamos que la empresa mantenga un adecuado margen de maniobra, en un rango de 16%-18% en los próximos dos años.

### Perspectiva

La perspectiva positiva refleja una potencial alza adicional de las calificaciones en los próximos 12 meses si Posadas mejora aún más su desempeño operativo, generación de flujo de efectivo y liquidez, beneficiándose de un sólido dinamismo en el turismo y de las expectativas de crecimiento para la industria en México. Esto permitiría a la compañía ejecutar su programa acelerado de expansión sin requerir un significativo financiamiento externo adicional. Asimismo, esperamos que Posadas continúe mitigando su riesgo cambiario principalmente a través de la mejora de su estructura de capital y con parte de su caja denominada en dólares; esto daría como resultado un índice de deuda a EBITDA por debajo 4.5x y FFO a deuda cercano a 12% de manera consistente al tiempo que los márgenes de EBITDA de la empresa se mantienen en torno a 25%.

### Escenario negativo

Podríamos cambiar la perspectiva a estable si Posadas no puede mantener su sólido desempeño operativo en los próximos 12 a 18 meses debido al debilitamiento de la economía y/o a una depreciación adicional del peso mexicano más allá de lo que prevemos. Esto derivaría en un menor crecimiento de ventas y generación de flujo de efectivo, lo que podría debilitar la liquidez de la empresa y sus indicadores crediticios con un índice de deuda a EBITDA cercano a 5x y de FFO a deuda por debajo de 12% de manera consistente.

## Resumen de las calificaciones

	A	De
Calificación de riesgo crediticio	B+/Positiva/--	B/Estable/--
<b>Riesgo del negocio</b>	Razonable	Razonable
Riego país	Moderadamente elevado	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Intermedio	Intermedio
Posición competitiva	Razonable	Razonable
<b>Riesgo financiero</b>	Agresivo	Altamente apalancado
Flujo de efectivo/apalancamiento	Agresivo	Altamente apalancado
<b>Ancla</b>	bb-	b
<b>Modificadores</b>		
Efecto de diversificación/cartera	Neutral	Neutral
Estructura de capital	Neutral	Neutral
Política financiera	Neutral	Neutral
Liquidez	Adecuada	Adecuada
Administración y gobierno corporativo	Razonable	Razonable
Análisis comparativo de calificación	Negativo	Neutral
Perfil crediticio individual	b+	b

## Análisis de Recuperación

Las calificaciones de deuda de las notas senior no garantizadas por US\$300 millones con vencimiento en 2017 (US\$38 millones en circulación) y sus notas senior no garantizadas por US\$350 millones con vencimiento en 2022 de Posadas es de 'B+'. La calificación de recuperación se mantiene en '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (de 50%-70%, en el rango inferior de la banda) para los tenedores de bonos en el caso hipotético de un incumplimiento de pago. Dada la mejora del desempeño operativo de Grupo Posadas, nuestro año de incumplimiento ahora es 2020 en lugar de 2018, mientras que el resto de nuestros supuestos se mantienen (para consultar el Análisis de Recuperación completo, vea el reporte que publicó S&P Global Ratings el 18 de junio de 2015 en inglés en Ratings Direct).

## Criterios

- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Factores Crediticios Clave para la Industria del Esparcimiento y Deporte, 5 de marzo de 2014.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones, 15 de abril de 2008.

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx)*

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

Standard & Poor's S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.