

Con tendencia "*Estable*"

Por su buen posicionamiento de mercado y demanda creciente, Humphreys ratifica clasificación de línea de bonos de Geo en "Categoría BBB"

Santiago, 9 de enero de 2013. **Humphreys** ratifica la clasificación de la línea de bonos de **Corporación Geo S.A.B. de C.V. (Geo)** en "*Categoría BBB*", con tendencia "*Estable*".

La categoría asignada se fundamenta principalmente en la elevada escala de operación de la compañía, tanto en términos relativos como absolutos, y en el desarrollo de un modelo de negocios que se alinea fuertemente con la política habitacional de los Estados Unidos de México, política que ha sido mantenida por los sucesivos gobiernos del país. El tamaño operativo del emisor redunda positivamente en sus niveles de eficiencia y de competitividad. Por su parte, los programas gubernamentales favorecen la estabilidad de la demanda, a través de cuentas de ahorro individual, administradas por entidades autónomas que son, a la vez, los principales organismos que entregan financiamiento hipotecario.

En forma complementaria, la categoría de riesgo asignada se ve reforzada por una considerable demanda potencial, derivada de los acentuados niveles de déficit habitacional existentes en México, en particular en el segmento objetivo de **Geo**; por la adecuada cobertura geográfica de las actividades de la empresa y por la importante posesión de terrenos para continuar el desarrollo del negocio inmobiliario.

Adicionalmente, el proceso de clasificación incluye la capacidad del emisor de incorporar tecnología mediante plantas de prefabricados para la edificación de viviendas que permiten la reducción del período de construcción y, con ello, una disminución a sus necesidades de capital de trabajo; también se ha considerado la visión a largo plazo de la compañía, reconociendo esta los cambios experimentados por la población y desarrollando conjuntos habitacionales que se insertan en espacios seguros y autosuficientes, redundando favorablemente en su labor comercial.

Por contrapartida, la clasificación otorgada a la línea de bonos se ve restringida por el elevado riesgo de volatilidad que presenta la demanda de **Geo** producto de la escasez de alternativas de financiamiento para la compra de viviendas y de su correlación con el comportamiento de la economía. En 2011, aproximadamente el 78% de las casas vendidas por la empresa fueron financiadas por créditos otorgados por Infonavit (Instituto del Fondo Nacional Para la Vivienda del Trabajador) y, por lo tanto, cualquier situación que afecte el financiamiento o el patrimonio de esta institución repercutirá directamente sobre la demanda del emisor. Si bien se entiende que tal situación responde a un aspecto estructural del mercado mexicano, no habiendo otra alternativa para una empresa de la envergadura de **Geo**, esto no reduce el fuerte impacto que podría tener la manifestación de dicho riesgo, más allá que se pueda estimar de baja probabilidad en el corto plazo.

Por otra parte, dado que el sector construcción es altamente sensible a los ciclos económicos de un país y la vulnerabilidad de las naciones no es uniforme, el riesgo de la industria inmobiliaria mexicana se intensifica dentro del contexto de la escala de calificación chilena, producto de la diferencia de riesgo existente entre México y Chile, reconocida por diversas agencias de *rating*.

La categoría de riesgo asignada incluye el hecho de que la operatividad propia del sector construcción subordina a los tenedores de bonos en relación con aquellos acreedores que garantizan sus préstamos con los proyectos específicos que están financiando.

El proceso de evaluación recoge, además, la variabilidad de los precios en los insumos de la construcción, lo que podría presionar los costos de la empresa y afectar la rentabilidad de las operaciones en un mercado en donde el precio máximo de las viviendas es fijado por Infonavit (al menos para acceder a sus créditos hipotecarios). Asimismo, se considera el hecho de que el sector hace uso intensivo de capital de trabajo, lo que expone a la industria a los cambios en la tasa de interés y exige mercados financieros expeditos.

También cabe destacar que la industria de la construcción en México está altamente fragmentada, lo cual podría incentivar la entrada de nuevos operadores de envergadura o la fusión de los ya existentes, aumentando la intensidad de la competencia y presionando los márgenes a la baja. Por otra parte, incrementos o cambios en las exigencias de los otorgamientos de permisos para la edificación también podrían afectar al sector.

Para dimensionar la capacidad operativa de **Geo**, se puede señalar que actualmente la empresa construye sobre las 50.000 viviendas anuales y, desde su fundación en 1973, ha edificado cerca de 600.000 unidades habitacionales. Su estructura operativa le permitió, el año 2011, generar un ingreso de aproximadamente US\$ 1.515 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 275 millones, mientras que a igual fecha tenía obligaciones financieras por US\$ 989 millones.

Geo es la empresa líder en términos de ventas dentro del mercado de la construcción de viviendas para ingresos bajos en México. Opera bajo la marca Casas Geo y tiene presencia en 22 de los 32 estados federales de ese país. Durante los nueve primeros meses de 2012 sus ingresos llegaron a US\$ 1.148 millones aproximadamente, cifra 7% mayor que la alcanzada en 2011. El EBITDA, en tanto, ascendió a US\$ 258 millones aproximadamente, mostrando un aumento de 9%. Por otra parte, la deuda ascendía a US\$ 1.050 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Verónica Vargas M.

Teléfono: 562 – 433 5200

E-mail: veronica.vargas@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".