



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56-2) 433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## Corporación Geo S.A.B. de C.V.

Diciembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de Bonos Tendencia	D Estable
EEFF base	31 marzo 2013

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie A	Nº 726 de 19.07.12 Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados Resumidos <sup>1</sup>						
Miles Mx\$	2009	2010	2011	2012	Ene-Mar 2012	Ene-Mar 2013
Ingresos por ventas inmobiliarias	17.713.169	19.154.424	20.104.821	19.078.310	4.480.617	2.782.122
Costo de Ventas	-12.171.781	-13.140.696	-13.718.533	-13.031.420	-3.112.302	-2.141.456
Gastos de Venta, Generales y Administración	-3.298.623	-3.018.903	-3.171.958	-3.019.856	-657.080	-749.765
Resultado Operacional	2.242.765	2.994.825	3.214.330	3.027.034	711.235	-109.099
Utilidad (Pérdida)	963.586	1.602.164	1.260.490	1.053.419	279.754	-146.308
EBITDA	2.625.654	3.435.214	4.527.204	4.288.218	986.555	168.723

Estados de Situación Financiera Resumidos					
Miles Mx\$	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-03-2013
Activos Corrientes	19.306.074	19.561.367	19.340.142	18.311.779	15.481.569
Activos No Corrientes	5.851.242	9.616.265	19.909.876	21.700.056	23.638.310
Otros Activos	706.402	928.806	1.886.235	1.431.743	1.430.093
<b>Total de Activos</b>	<b>25.863.718</b>	<b>30.106.438</b>	<b>41.136.253</b>	<b>41.443.578</b>	<b>40.549.972</b>
Pasivos Corrientes	9.762.578	10.708.382	18.467.753	15.713.607	15.754.663
Pasivos No Corrientes	9.147.160	10.073.603	12.565.352	14.400.019	13.717.873
Total de Pasivo	18.909.738	20.781.985	31.033.105	30.113.626	29.472.536
Patrimonio Total	6.953.980	9.324.453	10.106.148	11.329.952	11.077.436
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>25.863.718</b>	<b>30.106.438</b>	<b>41.136.253</b>	<b>41.443.578</b>	<b>40.549.972</b>
Deuda Financiera	7.121.868	9.200.232	14.195.073	14.230.023	13.807.897

<sup>1</sup> La información contenida en los estados financieros de 2011 y anteriores, tanto en el Estado de Resultados como en el Estado de Situación Financiera, no se presentan en norma IFRS. A partir de 2012 los estados financieros se presentan bajo norma IFRS.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Corporación Geo S.A.B de C.V. (CasasGeo o Geo)** es una empresa mexicana que, a través de distintas filiales, se dedica al diseño, promoción, construcción y comercialización de desarrollos habitacionales, mayoritariamente en los segmentos de ingresos medios y bajos de México.

En el año móvil finalizado en marzo de 2013, información más reciente disponible, la empresa —líder en términos de venta dentro de su industria— obtuvo ingresos por aproximadamente US\$ 1.407 millones y un EBITDA de US\$ 281 millones, mientras que su deuda financiera, alcanzaba a US\$ 1.118<sup>2</sup> millones y su patrimonio a US\$ 897 millones.

La clasificación de riesgo de la línea de bonos y títulos de deuda emitidos por **CasasGeo**, "*Categoría D*", se debe a que, con fecha 26 de abril, el emisor comunicó el incumplimiento de los certificados bursátiles. Esta situación de *default* se habría originado por el cambio en la Política Nacional de Vivienda con la creación de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU) lo que ha implicado una reducción significativa en el financiamiento para la adquisición y construcción de vivienda en los proyectos inmobiliarios de **Geo**, impactando severa y negativamente la liquidez de la compañía, lo que hizo inviable pagar sus obligaciones en los términos originalmente establecidos.

Al respecto, los informes de clasificación preparados por **Humphreys** establecían expresamente que, entre los factores de riesgo que podrían afectar la capacidad de pago de la emisora, se podían señalar, por una parte, su dependencia a las políticas de financiamiento estatal y, por otra, las limitadas alternativas de financiamiento que exhibe la demanda de vivienda de interés social en México. En el caso de **Geo**, un 78% de las viviendas eran adquiridas con crédito procedente del Infonavit y un 13% con financiamiento proveniente del Fovissste, lo cual determina que cambios en su operatoria que se traduzcan en una ralentización del proceso de compraventa de viviendas, tendrían un impacto severo en la solvencia de la compañía.

Como resultado de esta situación de *stress* financiero, actualmente la emisora se encuentra en un proceso de reestructuración de pasivos con sus acreedores, proceso que aún no ha concluido y cuyos detalles tampoco son públicos. Por otra parte, y como resultado de los efectos aún no cuantificados de los cambios en la demanda habitacional y, consecuentemente, en el valor los activos de la compañía, el emisor no ha presentado sus estados financieros correspondientes a junio y septiembre de 2013, lo cual incrementa la incertidumbre respecto de su real situación financiera y su capacidad de retomar las actividades en caso de normalización de los flujos provenientes de los institutos de vivienda.

No obstante, se reconoce que la paralización de las obras puede tener como consecuencia el desmantelamiento de los equipos humanos y materiales de la emisora, razón por la cual, aún cuando se reanude el crédito a las viviendas nuevas producidas por **Geo**, los efectos sobre su capacidad de generación de flujos puede haberse visto mermada en una magnitud aún no determinada.

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado: Mx 12.356/US\$.

## Bonos

Los siguientes son los instrumentos inscritos y emitidos por **CasasGeo**:

### Línea de bonos

Monto: US\$ 100.000.000  
Plazo: 10 años  
Número inscripción: 726  
Fecha inscripción: 19.07.12

### Monto autorizado de la primera emisión (Serie A)

Fecha de colocación: 14.08.12  
Monto colocado: UF 1.100.000 (de las cuales se emitieron UF 342.000)  
Plazo: 10 años  
Tasa de emisión: 6,5% anual

### Covenants de la línea de bonos

Razón de cobertura de gastos financieros: Superior a 2,0 veces (2,8 veces a diciembre 2012).

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*