



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**Corporación Geo S.A.B. de C.V.**

Diciembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo         |                    |
|-----------------------------|--------------------|
| Tipo de instrumento         | Categoría          |
| Línea de Bonos<br>Tendencia | D<br>Estable       |
| EEFF base                   | 30 septiembre 2016 |

| Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda |                    |
|-----------------------------------------------------|--------------------|
| Línea de bonos                                      | Nº 726 de 19.07.12 |

| Estados de Resultados Consolidados Resumidos |             |             |             |            |           |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-----------|
| Miles MX\$                                   | 2012        | 2013        | 2014        | 2015       | III-2016  |
| Ingresos por ventas inmobiliarias            | 19.078.310  | 5.500.529   | 1.396.878   | 923.995    | 696.095   |
| Costo de Ventas                              | -13.031.420 | -12.683.491 | -8.699.788  | -2.608.779 | -544.048  |
| Gastos de Venta, Generales y Administración  | -3.019.856  | -8.841.063  | -2.383.811  | -2.314.675 | 2.610.742 |
| Resultado Operacional                        | 3.027.034   | -16.024.025 | -11.440.989 | 17.466.300 | 2.762.789 |
| Utilidad (Pérdida)                           | 1.053.419   | -19.119.025 | -12.100.195 | 18.895.318 | 2.526.807 |
| EBITDA                                       | 4.288.218   | -15.450.174 | -10.979.508 | 17.148.000 | 2.839.286 |

| Estados de Situación Financiera Resumidos |                   |                   |                   |                   |                   |
|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Miles MX\$                                | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              | III-2015          |
| Activos Circulante                        | 18.311.779        | 7.124.620         | 2.002.045         | 4.641.817         | 2.764.539         |
| Activos No Circulante                     | 23.131.799        | 18.759.123        | 13.030.726        | 10.671.710        | 10.915.133        |
| <b>Total de Activos</b>                   | <b>41.443.578</b> | <b>25.883.743</b> | <b>15.032.771</b> | <b>15.313.527</b> | <b>13.679.672</b> |
| Pasivos Circulante                        | 15.713.607        | 31.019.081        | 34.523.548        | 12.705.039        | 6.738.133         |
| Pasivos No Circulante                     | 14.400.019        | 3.300.016         | 1.662.856         | 504.147           | 2.314.476         |
| Total de Pasivo                           | 30.113.626        | 34.319.097        | 36.186.404        | 13.209.186        | 9.052.609         |
| Patrimonio Total                          | 11.329.952        | -8.435.354        | -21.153.633       | 2.104.341         | 4.627.063         |
| <b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>      | <b>41.443.578</b> | <b>25.883.743</b> | <b>15.032.771</b> | <b>15.313.527</b> | <b>13.679.672</b> |
| Deuda Financiera                          | 14.230.023        | 16.519.552        | 16.476.794        | 2.892.328         | 4.503.011         |

## Opinión

### Fundamentos 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 septiembre de 2016, última información pública de la sociedad, la empresa<sup>1</sup> obtuvo ingresos por aproximadamente US\$ 37,7 millones y un EBITDA de US\$ 145,8 millones, mientras que su deuda financiera, al 30 de septiembre de 2016, llegaba a US\$ 231,2 millones y su patrimonio a US\$ 237,5 millones<sup>2</sup>.

La clasificación de riesgo de la línea de bonos emitida por **CasasGeo** en "Categoría D" responde a que el 26 de abril de 2013 el emisor no hizo el pago de los certificados bursátiles, entrando en incumplimiento de sus compromisos financieros, situación que se mantiene hasta la fecha. El *default* de la compañía se originó por el cambio en la Política Nacional de Vivienda con la creación de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU). Esta modificación implicó una reducción significativa en el financiamiento para la adquisición y construcción de viviendas 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 INFOAVIT 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, tendría un impacto severo en la solvencia de la compañía.

Como resultado de esta situación de *stress* financiero, **Geo** se sometió a una reestructuración financiera, logrando capitalizar MX\$ 29.100 millones de pasivos financieros y operacionales y reducir la cantidad de proyectos a realizar, obteniendo nuevos créditos para financiar aquellos más rentables para **Geo**. Además, recibió una inyección de liquidez, a través de un aumento de capital, el cual provino de los actuales accionistas y otros grupos de inversión. La nueva emisión considera la posibilidad de convertir las

<sup>1</sup> Aun cuando la empresa presenta información suficiente para efectos de llevar a cabo una evaluación exhaustiva de su situación financiera, para efecto de la asignación de la categoría de riesgo prima el hecho que la sociedad no está pagando los cupones asociados a los títulos de deuda.

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado: USD/MXN 19.4800.

obligaciones incluidas en el concurso mercantil a convertirse en acciones en cualquier momento durante los cinco años posteriores al 30 de diciembre de 2015 y si el precio de mercado la acción sea igual o superior a MX\$ 35,92. Al cierre de septiembre de 2016 MX\$ 7,80.

## Línea de bonos

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

### Línea de bonos

|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Monto:                | US\$ 100.000.000    |
| Plazo:                | 10 años             |
| Número inscripción:   | 726                 |
| Fecha de inscripción: | 19 de julio de 2012 |

### Covenants de la línea de bonos

|                                           |                      |
|-------------------------------------------|----------------------|
| Razón de cobertura de gastos financieros: | Superior a 2,0 veces |
| A septiembre de 2016:                     | 24,3 veces           |

*"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."*