



Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Corporación Geo S.A.B. de C.V.

Diciembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|----------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Línea de Bonos | D |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | Marzo de 2013 |

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

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

| Estados de Situación Financiera Resumidos | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Miles MXN\$ | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | I-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 |
| Total de Activos | 25.863.718 | 30.106.438 | 41.136.253 | 41.443.578 | 40.549.972 |
| 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 |
| Total de Pasivos y Patrimonio | 25.863.718 | 30.106.438 | 41.136.253 | 41.443.578 | 40.549.972 |
| Deuda Financiera | 7.121.868 | 9.200.232 | 14.195.073 | 14.230.023 | 13.807.897 |

¹ La información contenida en los estados financieros de 2011 y anteriores, tanto en el Estado de Resultado 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

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 el año móvil finalizado en marzo de 2013, última información pública de la sociedad, la empresa² –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, al 30 de septiembre de 2012, llegaba a US\$ 1.118 millones y su patrimonio a US\$ 897 millones³.

La clasificación de riesgo de la línea de bonos y títulos de deuda emitidos 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) lo que 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, actualmente la emisora se encuentra en un proceso de restructuración de pasivos con sus acreedores. Dentro de este proceso, una de sus filiales, Inmobiliaria Anso, se inició el proceso de liquidación de 32 créditos que se adeudaba. De estos 32, doce tienen carácter de común o preferente, mientras que los 20 restantes quedan subordinados debido a que son empresas

² Aun cuando la empresa no presenta información satisfactoria 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.

³ Tipo de cambio utilizado: USD/MXN 12.356.

relacionadas con la inmobiliaria. Por otra parte, y como resultado de los efectos aún no cuantificados de los cambios en la demanda habitacional y, consecuentemente, en el valor de los activos de la compañía, el emisor no ha presentado sus estados financieros correspondientes al cierre de 2013 ni los correspondientes a 2014, 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 pueden tener como consecuencia el desmantelamiento de los equipos humanos y materiales de la emisora, razón por la cual, aun cuando 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.

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 de inscripción: | 19 de julio de 2012 |

Monto autorizado de la primera emisión (Serie A)

| | |
|----------------------|--|
| Fecha de colocación: | 14 de agosto de 2012 |
| Monto de colocación: | 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 |
| A marzo de 2013: | 2,8 veces |

A noviembre de 2014, el valor par de los bonos de **Corporación Geo** ascendía a \$ 8.872 millones, de los cuales \$ 554 millones se encontraban vencidos y no pagados.

"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".