



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Ficha Técnica

Agosto 2012

Antecedentes de la emisión

Emisor	Corporación Geo S.A.B. de C.V.		
Instrumento	BGEO-A ¹	Representante tenedores y banco pagador	Banco de Chile
Clasificación de riesgo	BBB	Agente colocador	Santander Global Banking & Markets
Tipo de amortización	Al vencimiento	Duration	10 años
Monto de colocación	UF 1.100.000	Plazo de vencimiento	19/07/2022
Tasa de carátula	6,5% anual	Prepago	A partir de 19/07/2017
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos	Garantías	No hay

Covenant financieros

	Covenant	30 junio de 2012
Cobertura de gastos financieros	No inferior a 2 veces	2,3 veces

Aspectos

Descripción	Empresa mexicana del sector construcción. Opera sólo en México, siendo la líder de su país con ventas superiores a las 50.000 viviendas anuales. El año 2011 generó ingresos y EBITDA por US\$ 1.513 millones y US\$ 339 millones, respectivamente.
Fundamento de la clasificación y riesgo ²	Negocio fuertemente alineado con políticas públicas (ver acápite en hoja siguiente). Alrededor del 78% de las ventas de 2011 son vía financiamiento de Infonavit, entidad fiscal autónoma creada con el objetivo de otorgar créditos hipotecarios a los trabajadores mexicanos. Según CANADEVI ³ , el déficit habitacional en México llega a las 10 millones de viviendas.
Propiedad	Propiedad atomizada, sólo un inversor posee más del 10% de las acciones. El 36,4% de los inversionistas son europeos, el 28,3% de EE.UU., el 18,2% de México y el resto de otros orígenes. La empresa cuenta con comité de auditoría.
Techo Soberano de México y Otros	Para bonos, en escala global y moneda extranjera, es Baa1. Durante 2011 la economía mexicana creció 3,9%; para 2012 y 2013 se esperan cifras anuales entre 4,3% y 3,7%. La deuda externa es levemente superior al 18% del PIB y la inflación está controlada, situándose por debajo del 4%.
Perfil de pago del título	Bonos serie A con pago semestral de los intereses y con amortización al vencimiento; se aadecua bien al perfil de flujo anual de la compañía.

¹ Con cargo a la línea de bonos a 10 años por US\$100 millones, inscrita en los registros de la SVS bajo el número 726 de fecha de 19 de julio de 2012.

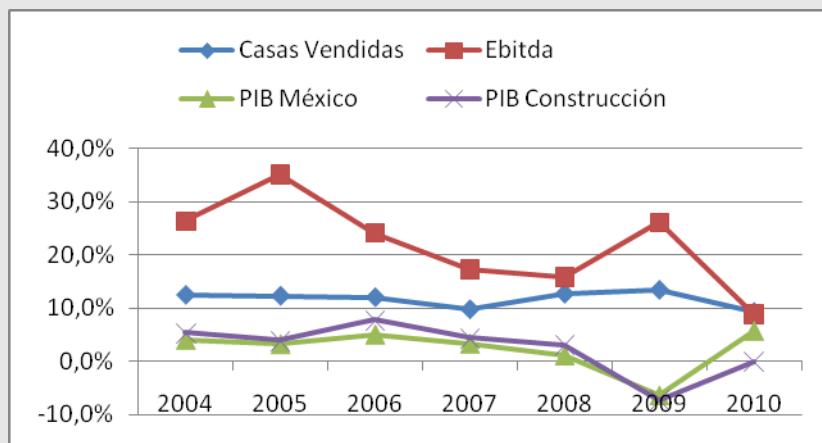
² Para más detalle, ver Informe de Clasificación en www.humphreys.cl.

³ Organismo que agrupa a empresas que se dedican a la promoción y desarrollo de vivienda, incluyendo desde la planeación de los proyectos hasta la titulación de la vivienda.

Particularidad de Geo como empresa constructora

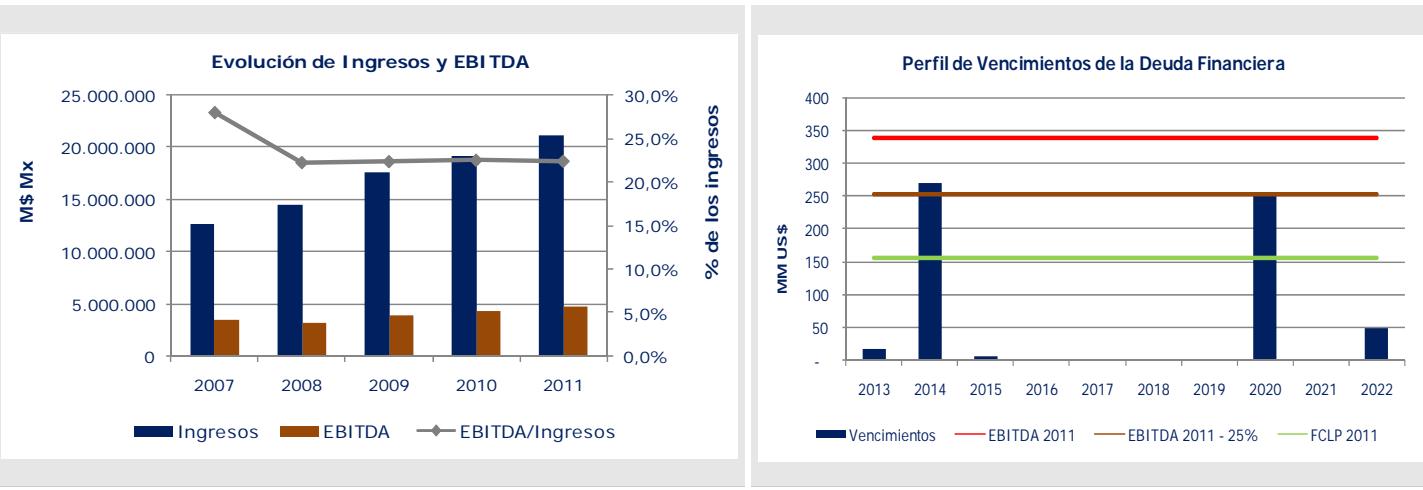
Es sabido que el sector construcción es altamente sensible a las crisis económicas y, por ello, se asume que tal situación es aplicable a todas las empresas del rubro. Sin embargo, cuando se analiza una empresa en particular lo importante es entender los riesgos propios de ésta y no las generalizaciones que existen para la industria. En el caso de **Geo**, existe cierta evidencia empírica, respaldada por fundamentos razonables, que permiten presumir que la exposición del emisor ante ciclos recesivos es menor al del sector construcción, producto de particularidades del mercado mexicano.

El gráfico adjunto muestra la tasa anual de variación de cuatro variables: casas vendidas y EBITDA de **Geo** y el Producto Interno Bruto (PIB) global y PIB de la construcción en México. Se observa que en 2009, producto de la crisis *subprime*, el PIB mexicano cayó fuertemente (-6,3%) y más aún el de la construcción (-7,3%). A modo de comparación, en Chile el PIB global cayó 1% y el del sector construcción en 5,3%. Sin embargo, tanto las casas vendidas como el EBITDA de **Geo** mantuvieron su evolución positiva, e incluso el EBITDA aumentó. Asimismo, en 2001, cuando el PIB mexicano cayó levemente, si bien **Geo** vio disminuir sus ventas de casas, incrementó su EBITDA, así como su utilidad operativa y neta. En definitiva, los datos muestran que las recesiones no afectaron los resultados del emisor.



La baja sensibilidad a períodos recesivos mostrada por los resultados de **Geo** podría responder a la forma en que se ha estructurado el financiamiento hipotecario en México. Actualmente el principal proveedor de créditos hipotecarios es Infonavit, organismo social creado por ley, con personalidad jurídica y patrimonio propio, cuyo objetivo es dar préstamos a los trabajadores para la adquisición de viviendas, entidad que por su naturaleza tiende a mantener su nivel de actividad en el tiempo más allá de las condiciones coyunturales de la economía (al contrario de lo que ocurre en Chile, donde los bancos reducen su oferta crediticia ante entornos adversos, afectando negativamente la demanda por viviendas). Otro organismo de relevancia es Fovissste, de características similares a Infonavit.

Evolución nivel de ingresos y análisis de sensibilidad de los flujos



Corporación Geo S.A.B. de C.V ha mostrado una tendencia creciente, tanto de sus ingresos como de su EBITDA. A junio de 2012 su deuda financiera ascendía a, aproximadamente, US\$ 1.054 millones; más del 60% de ésta corresponde a tres bonos emitidos en Estados Unidos. En el gráfico de arriba a la derecha se muestra el vencimiento de la deuda de largo plazo y se lo contrasta con el EBITDA de la compañía en 2011, así como con el 75% de este valor y con el flujo de largo plazo determinado por **Humphreys** (flujo de caja operacional menos intereses e impuestos, según metodología de la clasificadora); tras dicho ejercicio, se evidencia una adecuada estructura de amortización de los pasivos.