



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

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

## **Corporación Geo S.A.B. de C.V.**

Diciembre 2015

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	30 septiembre 2015

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

Estados de Resultados Consolidados Resumidos <sup>1</sup>					
Miles Mx\$	2011	2012	2013	2014	III-2015
Ingresos por ventas inmobiliarias	20.104.821	19.078.310	5.500.529	1.396.878	456.603
Costo de Ventas	-13.718.533	-13.031.420	-12.683.491	-8.699.788	-367.903
Gastos de Venta, Generales y Administración	-3.171.958	-3.019.856	-8.841.063	-4.138.079	-1.646.350
Resultado Operacional	3.214.330	3.027.034	-16.024.025	-11.440.989	-1.557.650
Utilidad (Pérdida)	1.260.490	1.053.419	-19.119.025	-12.100.195	-2.383.452
EBITDA	4.527.204	4.288.218	-15.450.174	-10.979.508	-1.468.640

Estados de Situación Financiera Resumidos					
Miles Mx\$	2011	2012	2013	2014	III-2015
Activos Corrientes	19.340.142	18.311.779	7.124.620	2.002.045	2.115.146
Activos No Corrientes	19.909.876	21.700.056	18.083.031	12.506.863	12.178.450
Otros Activos	1.886.235	1.431.743	676.092	523.863	482.095
<b>Total de Activos</b>	<b>41.136.253</b>	<b>41.443.578</b>	<b>25.883.743</b>	<b>15.032.771</b>	<b>14.775.691</b>
Pasivos Corrientes	18.467.753	15.713.607	31.019.081	34.523.548	15.576.780
Pasivos No Corrientes	12.565.352	14.400.019	3.300.016	1.662.856	1.580.066
Total de Pasivo	31.033.105	30.113.626	34.319.097	36.186.404	17.156.846
Patrimonio Total	10.106.148	11.329.952	-8.435.354	-21.153.633	-2.381.155
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>41.136.253</b>	<b>41.443.578</b>	<b>25.883.743</b>	<b>15.032.771</b>	<b>14.775.691</b>
Deuda Financiera	14.195.073	14.230.023	16.519.552	16.476.794	3.549.152

<sup>1</sup> 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 septiembre de 2015, última información pública de la sociedad, la empresa<sup>2</sup> obtuvo ingresos por aproximadamente US 27,0 millones y un EBITDA de -US\$ 86,8 millones, mientras que su deuda financiera, al 30 de septiembre de 2015, llegaba a US\$ 209,8 millones y su patrimonio a -US\$ 140,7 millones<sup>3</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) 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, **Geo** ha realizado un proceso de restructuración de pasivos con sus acreedores. En la actualidad, bajo el proceso del Convenio Concursal y de reestructura de la compañía, la sociedad emitiría acciones para distribuirse entre los Tenedores de Bonos, terminando el proceso de Capitalización de Pasivos que se aprobó por el juzgado que lleva la quiebra y la asamblea general ordinaria de accionistas. Estas acciones serán canjeadas de acuerdo al monto de sus créditos reconocidos.

<sup>2</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>3</sup> Tipo de cambio utilizado: USD/MXN 16.9177

## 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 2015:	-3,1 veces (EBITDA negativo).

*"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."*

