



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Hernán Jiménez Aguayo

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

Corporación Geo S.A.B. de C.V.

Diciembre 2015

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 Tendencia | D 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 ¹ | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| 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 |
| Total de Activos | 41.136.253 | 41.443.578 | 25.883.743 | 15.032.771 | 14.775.691 |
| 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 |
| Total de Pasivos y Patrimonio | 41.136.253 | 41.443.578 | 25.883.743 | 15.032.771 | 14.775.691 |
| Deuda Financiera | 14.195.073 | 14.230.023 | 16.519.552 | 16.476.794 | 3.549.152 |

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 septiembre de 2015, última información pública de la sociedad, la empresa² 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 millones³.

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 reestructuración 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.

² 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.

³ 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."