

FECHA: 09/06/2020

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	GICSA
RAZÓN SOCIAL	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR2 para GICSA

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (9 de junio de 2020) - HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR2 para GICSA

La ratificación de las calificaciones de GICSA se fundamenta en el incremento mostrado en ingresos UDM al 1T20, cerrando en P\$5,796m (+2.7% a/a vs. P\$5,641m UDM al 1T19), debido principalmente a ventas del proyecto CERO5CIEN. De igual manera, la Empresa ha generado un incremento en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) cerrando en P\$3,501m (+30.3% vs. P\$2,687m UDM al 1T29), lograda mediante una cobranza eficiente y una mayor rotación de inventarios del proyecto CERO5CIEN, el cual lleva el 50% vendido al cierre del 1T20. Por el contrario, la Empresa ha sufrido presiones asociadas al COVID-19, obligando el cierre de la mayoría de las tiendas del portafolio, a excepción de tiendas consideradas como esenciales, donde se ubicaban tiendas como Soriana y Chedraui. Debido a lo anterior, HR Ratings ajustó sus proyecciones realizadas durante la última acción de calificación en diciembre 2019. Conforme a esto, se espera que los ingresos de arrendamiento se vean afectados debido a una baja en el factor de ocupación debido a arrendatarios que no renueven su contrato, al igual que el cierre de PyMEs, siendo contrarrestado por arrendatarios de mayor tamaño, los cuales representan 75% aproximadamente del portafolio. El principal impacto se vería en un mayor tiempo de comercialización en el proyecto CERO5CIEN, debido a un escenario económico adverso para el sector de vivienda. Como resultado de estos supuestos, se esperan ingresos totales para 2020 de P\$4,973m (-38.7% vs. P\$8,115 en nuestra última revisión). Dentro de las principales estrategias de la Empresa para reducir las presiones en servicio de deuda se encuentra el aplazamiento de pagos de interés de tres trimestres para las emisiones, al igual que acuerdos con instituciones financieras para los créditos bancarios, cerrando el 2020 en un DSCR de 2.0x (vs. 1.7x en el escenario base de la última revisión).

Expectativas para Periodos Futuros / Comparativo vs. Proyecciones

Caída en Ingresos. Debido a las presiones asociadas a la contingencia, se espera que el factor de ocupación del portafolio se reduzca durante el 2020, alcanzando niveles al 4T20 de 70.3% (vs. 93.6% en nuestro escenario base anterior), mostrando una recuperación durante 2021 y 2022. De igual manera se espera que el proyecto de CERO5CIEN muestre una comercialización más lenta derivada de un entorno económico adverso para el desarrollo de vivienda. Como resultado de lo anterior, se espera que los ingresos acumulados para 2020-2022 estén un 17.5% por debajo de nuestras últimas proyecciones. Es importante mencionar que el 70% al 1T20 de los ingresos se encuentran bajo contratos de renta fija.

Disminución en FLE. Se espera que la Empresa muestre una presión en términos de FLE debido a un mayor tiempo de cobranza a los arrendatarios, asociado a prórrogas o el diferimiento de rentas hacia el 4T20 y 1T21. De igual manera, al tener una venta más lenta de CERO5CIEN, se espera que el flujo generado por inventarios impacte el FLE durante 2020, mostrando una recuperación en 2021 y 2022. Bajo estos supuestos, se proyecta que el FLE acumulado para 2020-2022 sea de P\$14,247m (-18.3% vs. P\$17,444m en el escenario base anterior).

Reestructura de Deuda. La Empresa logró llegar a un acuerdo con las asambleas de los tenedores de las emisiones para realizar el aplazamiento y capitalización de los intereses hasta por los siguientes tres trimestres. En línea con lo anterior, también se logró una negociación con instituciones bancarias para el aplazamiento de intereses y capital de créditos bancarios.

FECHA: 09/06/2020

Como resultado de esta reestructura, se logró una disminución en el servicio de deuda para 2020, reflejando un DSCR de 2.0x (vs. 1.7x en el escenario base de la revisión anterior).

Factores adicionales considerados

Refinanciamiento de Deuda. Al cierre del 2019, la Empresa logró la emisión de bonos internacionales de largo plazo con vencimiento en 2034 por un monto total de P\$10,150m, con la finalidad de refinanciar créditos de corto plazo. Los bonos cuentan con un período de gracia de tres años, por lo que los pagos de capital comenzarían hasta 2023.

Ingresos bajo contrato y con Garantía. Al cierre del 1T20, el 70% de los ingresos por arrendamiento de la Empresa se encuentran bajo contrato de renta fija, teniendo una vigencia promedio de 3.2 años al 1T20. Los contratos para sub-anclas tienen plazos promedio de 5 años y entre 6-25 años para anclas. El 100% de los contratos por arrendamiento cuentan con alguna garantía para la Empresa.

Recuperación de Ingresos CERO5CIEN. A pesar de que los ingresos del proyecto CERO5CIEN se tiene contemplado que disminuyan durante el 2020 en comparación con nuestras últimas proyecciones, se espera que el proyecto termine de comercializarse a mediados de 2022 bajo el escenario base.

Factores que podrían subir la calificación

Menor disminución en el Factor de Ocupación. En el supuesto de que la Empresa logre conservar la mayoría de sus contratos de arrendamiento, manteniendo un factor de ocupación por arriba del 82% para el portafolio, la generación de flujo incrementaría y podría reflejar un aumento en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

Extensión de la contingencia en centros comerciales. En el caso de que la contingencia mantenga los centros comerciales cerrados hacia finales del 4T20, podría comprometer alguno de los arrendatarios principales de la Empresa, disminuyendo significativamente los flujos generados por lo que la calificación podría bajar.

Rotación más lenta de inventarios. En el supuesto de que el proyecto CERO5CIEN muestre una rotación de inventarios más lenta que la proyectada, generando salidas en flujo por arriba de los P\$350m, el FLE se vería impactado y podría generar una baja de calificación.

Eventos Relevantes

Para la presente acción de calificación, HR Ratings actualizó los escenarios presentados con la información actualmente disponible tanto por parte de la Entidad como lo observado. El escenario base considera condiciones económicas y de mercado probables o esperadas, donde existe una fuerte contracción durante el 2T20 y posteriormente comienza una curva de recuperación paulatina. Por su parte, el escenario de estrés asume una mayor contracción económica y/o una mayor afectación en términos de temporalidad por el COVID-19. A continuación se muestra un comparativo entre los escenarios proyectados anteriormente para los años 2020, 2021 y 2022, así como los escenarios actuales.

Reestructura de Deuda

La Empresa acordó con los tenedores de los certificados bursátiles GICSA16U, GICSA 17, GICSA18U y GICSA19, dado a conocer bajo un comunicado de la Empresa el día 11 de mayo de 2020, realizar una modificación para poder aplazar y capitalizar los intereses de los siguientes tres trimestres con la finalidad de preservar la liquidez de GICSA y reducir las presiones financieras para 2020. Este mismo acuerdo se realizó con los tenedores de la emisión GICSA15, bajo comunicado de la Empresa el día 02 de junio de 2020, anunciando las mismas modificaciones que el resto de las emisiones de la Empresa. Los intereses capitalizados serán incorporados al saldo insoluto de los certificados y serán pagados con base en el calendario de amortizaciones, es importante aclarar que no se hizo ninguna modificación en cuanto a plazos y vencimientos de las emisiones. HR Ratings no considera como una reestructura forzada esta capitalización de intereses ya que, de no haber sido aprobada, la

FECHA: 09/06/2020

Empresa contaba con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones originalmente pactadas.

Escenario Base

Dentro del escenario base consideramos que el factor de ocupación de las propiedades vaya disminuyendo durante el resto del 2020 debido a la terminación de contrato de algunos arrendatarios de menor tamaño que no puedan continuar sus operaciones, aunado a la falta de renovación de clientes que tengan vencimiento de su contrato, llevando a un factor de ocupación al 4T20 de 70.3% (vs. 93.6% en nuestro escenario base anterior). De igual manera, se espera que durante el 2T20 y 3T20 los ingresos asociados a mantenimiento, estacionamiento y diferentes servicios en los inmuebles tengan una caída por los cierres asociados al COVID-19. Finalmente, se espera que el proyecto de CERO5CIEN continúe su construcción de manera más lenta, en conjunto con un escenario económico donde el mercado de residencias de lujo sufra algunas presiones, llevaría a ingresos por venta de inmuebles de P\$891m para 2020 (-69.2% vs. P\$2,891m en nuestra última revisión). Debido a lo anterior, se tiene contemplado que la Empresa muestre ingresos totales para 2020 de P\$4,973 (-38.7% vs. P\$8,115m en el escenario base de la revisión anterior).

Para los siguientes años, se espera un crecimiento de los ingresos a través de una recuperación gradual del factor de ocupación en plazas comerciales, al igual que oficinas, mostrando niveles totales del portafolio de 80% en el 4T22 (vs. 90% en el 1T20). De igual manera, se espera que los ingresos por arrendamiento se vean impulsados por la apertura de nuevos proyectos como Explanada Culiacán y Galerías Metepec a fin de año. Finalmente se tiene contemplado que los ingresos de CERO5CIEN ayuden a los ingresos de la Empresa durante 2021 y 2022, terminando de vender el proyecto en 2022.

En cuestión de la rentabilidad de la Empresa a través de la generación de EBTIDA, se espera que cierre el 2020 en P\$2,322m (-47.0% vs. P\$4,384m en nuestra última revisión). Se espera que esta caída sea principalmente asociada a la disminución de ingresos proyectada, siendo contrarrestada por diferentes estrategias de la Empresa para disminuir sus gastos aproximadamente un 29%. Dentro de los principales rubros donde GICSA ha logrado una disminución es en el gasto de personal a través de la reducción temporal de sueldo para los directivos de los primeros tres niveles, al igual que una reducción del 20% aproximado de personal. Por su parte, la Empresa consiguió un acuerdo de energía con Iberdrola, reduciendo así los costos relacionados a energéticos que representan alrededor de un 12% a 14% de los costos. Con estas estrategias se espera que la Empresa muestre un margen EBITDA promedio de 50.4% para el periodo proyectado (vs. 58.2% en el escenario base de la revisión anterior).

En cuanto a la generación de FLE, dentro de nuestro escenario base esperamos que la Empresa cierre el 2020 con P\$2,077m (-61.1% vs. P\$5,336m en nuestra última revisión). Dentro de las principales diferencias con las proyecciones anteriores es que se esperaba que hubiera una cobranza similar a la de 2019 y con esto se disminuyeran los saldos de clientes; sin embargo, debido a la contingencia se espera que se atrase la cobranza por prorrogas o diferimiento de rentas de algunos arrendatarios. Debido a lo anterior, se espera una salida en flujo por clientes de P\$404m para 2020, comparado con un ingreso esperado por cobranza de P\$146m en la proyección anterior. Asimismo, la principal fuente para capital de trabajo proyectada en las estimaciones anteriores era la rotación de inventarios que incluye los departamentos CERO5CIEN, con base en un ambiente económico que dificulte la venta de los residenciales, se espera que se refleje una menor rotación a la esperada en las últimas proyecciones. Como resultado de estos cambios, se espera que los inventarios reflejen un flujo negativo de P\$205m, comparado con un flujo positivo de P\$281m en nuestra última proyección.

Dentro del escenario base, se espera que la deuda total de la Empresa cierre el 2020 en P\$29,048m (+7.2% vs. P\$27,105m en nuestra última revisión); sin embargo, esperamos los acuerdos a los que se llegó en las asambleas de los tenedores, en las cuales se aplazaron los pagos de intereses de CEBURES de los siguientes tres trimestres, al igual que algunos créditos bancarios, disminuya la presión en el servicio de la deuda para 2020. En cuanto a la deuda dolarizada, que al 1T20 representaba el 27% (vs. 22% al 1T19), consideramos que la Empresa cuenta con una cobertura natural debido a que el 29.9% de sus ingresos son en dólares. Adicionalmente, dentro de nuestras proyecciones esperamos que la Empresa busque refinanciamiento en 2021 y 2022, años en los que vencen las emisiones GICSA 17 y GICSA 19 respectivamente, realizándolo bajo emisiones de largo plazo. Bajo estos supuestos, se espera que el DSCR de la Empresa en 2020 se vea beneficiado por el aplazamiento de intereses, a pesar de esto, se contempla un DSCR promedio de 1.6x (vs. 2.2x en el escenario base anterior).

Escenario Estrés

FECHA: 09/06/2020

Bajo el escenario de estrés contemplamos que bajo un escenario económico adverso existirían más arrendatarios que se vean en la necesidad de dar por terminado su contrato, o no realizar la renovación al vencimiento de este, llevando a un factor de ocupación del 67.8% al 4T20 (vs. 91.6% en el escenario estrés de nuestra última revisión). De igual manera, los ingresos de mantenimiento, estacionamiento, entre otros, se espera que tengan una mayor caída durante 2T20 y 3T20, recuperándose hasta el 4T20. Por su parte, se tiene contemplado que los ingresos de CERO5CIEN se vean afectados por una menor venta de departamentos, cerrando el 2020 en P\$765m (-62.2% vs. P\$2,024m en el escenario estrés de la revisión anterior). Como resultado de lo anterior, se espera que los ingresos totales de la Empresa cierren el 2020 en P\$4,558m (-32.3% vs. P\$6,732m en el escenario estrés de nuestra última revisión).

Se tiene contemplado que los ingresos de la Empresa se recuperen de forma gradual a través de un incremento en el factor de ocupación, sin llegar a los niveles proyectados para el escenario base, llegando a un nivel de 77.8% en el 4T22 (vs. 80.0% en el escenario base actual). Bajo este escenario se considera que el proyecto de CERO5CIEN lleve un mayor tiempo en comercializarse, terminando hasta 4T22, comparado con el escenario estrés de nuestra última revisión donde se esperaba que se terminara de vender a finales de 2021. Bajo estos supuestos, esperamos una diferencia acumulada de -9.5% contra los ingresos del escenario base actual.

En cuanto a la rentabilidad de la Empresa, se espera que al llevar un mayor tiempo en el desarrollo de CERO5CIEN, los costos de la Empresa aumenten impactando los márgenes operativos de la Empresa durante el período proyectado. De igual manera, se espera que una menor ocupación en el portafolio dificulte la absorción de costos y gastos, por lo que se proyecta un margen EBITDA promedio de 49.0% (vs. 54.5% en el escenario estrés de la última revisión).

Bajo el escenario de estrés, esperamos que la generación de FLE sea de P\$1,160m para 2020 (lo que es -70.8% vs. el escenario estrés de la última revisión), debido principalmente a mayores presiones en la cobranza a los arrendatarios del portafolio, reflejando 62 días en cuentas por cobrar (vs. 60 días en el escenario base). Bajo este escenario se tiene contemplado que la rotación de inventarios de departamentos para el proyecto CERO5CIEN sea más lenta en comparación con el escenario base, debido a que se contempla que el proyecto termine de comercializarse hasta finales de 2022. Con base en lo anterior, se tiene contemplada una diferencia acumulada en término de FLE de -15.4% contra el escenario base.

En términos de la deuda para la Empresa en el escenario de estrés, esperamos que los refinanciamientos se realizarán mediante créditos amortizables que aumentarían el servicio de deuda para el periodo proyectado, el cual en conjunto con las caídas explicada en FLE, reflejarían un DSCR promedio de 1.1x (vs. 1.6x en el escenario base). Debido a que los créditos serían amortizables, la deuda neta se vería por debajo del escenario base, no obstante, debido a una generación menor de FLE, las métricas de Años de Pago de Deuda Neta a FLE se encuentran en un promedio de 11.0 años (vs. 7.1 años en el escenario base).

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos/ ABS
luis.miranda@hrratings.com

Francisco Medina
Analista de Corporativos
francisco.medina@hrratings.com

Alberto Marín
Analista de Corporativos
alberto.marin@hrratings.com

FECHA: 09/06/2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo del 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior Corporativo LP: HR AA- / Perspectiva Estable

Corporativo CP: HR2 / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación Corporativo LP: 23 de diciembre del 2019

Corporativo CP: 23 de diciembre del 2019

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2012-1T20

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral interna e información dictaminada por PWC

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y

FECHA: 09/06/2020

confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR