

PCR Verum disminuye calificaciones de Grupo Gicsa a 'A/M'; Perspectiva permanece 'Negativa'

Monterrey, Nuevo León (Octubre 7, 2020): PCR Verum disminuye a 'A/M' desde 'AA-/M' y a '2/M' desde '1/M' las calificaciones de largo y corto plazo, respectivamente de Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. (Grupo Gicsa y/o el Grupo). Asimismo, se disminuyeron a 'A/M' desde 'AA-/M' M' la calificación de las emisiones con clave de pizarra 'GICSA 16U', 'GICSA 17', 'GICSA 18U' y 'GICSA 19', todas al amparo de un programa revolvente por hasta Ps\$9,000 millones. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo permanece 'Negativa'.

La disminución en las calificaciones de Grupo Gicsa se debe a las presiones acentuadas en la compañía por la contingencia de COVID-19 que ha resultado en otorgar dispensas de pago a gran parte de sus inquilinos en centros comerciales, que junto con un lento desplazamiento de las unidades en su proyecto residencial y el haber invertido en desarrollos que hoy en día no generan rentabilidad, ha impactado negativamente en la generación de flujo e indicadores de apalancamiento. No obstante, Grupo Gicsa mantiene un portafolio de propiedades estabilizadas destacado, que generalmente se ha distinguido por contar con un factor de ocupación favorable (cercano al 90%), una elevada tasa de renovación de contratos (~98%), con niveles de precios por encima del mercado y con una base de clientes diversificada; sin embargo, la mayoría de estas propiedades se mantiene como garantía en los respectivos créditos con los que fueron fondeados.

La perspectiva 'Negativa' se debe al reto por parte de Gicsa de hacer frente al vencimiento de su deuda de corto plazo ante un reciente debilitamiento en su posición de liquidez, además de las distintas implicaciones y retos hacia la compañía debido a la pandemia por COVID-19 que estimamos permanecerán todo el presente año y con una incierta velocidad de recuperación, adicional a una lenta venta de los departamentos de su único proyecto residencial Cero5Cien. Una disminución en las calificaciones de Gicsa pudiera ocurrir si la compañía no presenta una recuperación significativa en su posición de liquidez o generación de flujo, así como en caso de mostrar indicadores de apalancamiento mayormente presionados, o bien, si continúa teniendo retrasos en el desplazamiento de las unidades en su proyecto residencial.

Con el fin de preservar liquidez y continuar con sus operaciones, Grupo Gicsa implementó distintas medidas, ante a contingencia actual por COVID-19, las más importantes son las siguientes: *i)* reducción del 36% en gasto operativo, 59% en el gasto corporativo y en la inversión de proyectos en desarrollo, *ii)* diferimiento en los pagos de capital por un periodo de al menos 6 meses en los créditos a nivel proyecto y *iii)* dispensa en el pago de intereses por 9 meses en los certificados bursátiles, los cuales se van a capitalizar.

Por su parte, se realizaron programas de apoyo a los arrendatarios para la regularización de pagos principalmente a inquilinos en centros comerciales, los cuales consistían en descuentos para el pago de las rentas. En promedio se realizó un 50% de descuento en la renta fija de abril a junio, sujeto a la regularización de sus adeudos y cumplimiento de sus obligaciones en los meses subsecuentes. Grupo Gicsa ha logrado cobrar cerca del 60% de los flujos de efectivo regulares de su operación.

El ahorro en gastos implementado por la compañía, ayudó a que la generación de EBITDA compensara en cierta medida la afectación de la crisis actual, éste sumó Ps\$1,528 millones en los 6M20 (6M19: Ps\$1,429). Recalcando que a mayor afectación fue en el 2T20, cuyo EBITDA fue de Ps\$673 millones, significando una disminución del -35.8% respecto al 1T20.

La deuda de Grupo Gicsa es elevada, al cierre del 2T20 la deuda bancaria y bursátil suma Ps\$29,320 millones (deuda proporcional por su participación en los proyectos: Ps\$26,981 millones); para agosto del 2020 estos pasivos disminuyeron a Ps\$27,070 millones. Adicionalmente, al 2T20 se mantienen Ps\$960 millones como compromisos futuros por arrendamiento de terrenos, sumando una deuda (Deuda Total) de Ps\$30,280 millones a la misma fecha. Es importante mencionar que si Gicsa cancelara hoy sus arrendamientos, pagaría sólo la cantidad de Ps\$101 millones.

De esta forma, el indicador de apalancamiento Deuda Total / EBITDA de los últimos doce meses (UDM) terminados en junio del 2020, se ubica en 9.2x y la Deuda Neta / EBITDA UDM en 8.2x (Agosto UDM estimado: 8.6x y 8.3x); al tomar en cuenta la Deuda Proporcional y el EBITDA proporcional ajustado del Grupo, estos indicadores se ubicarían en 7.9x y 6.9x respectivamente (Agosto UDM estimado: 7.2 y 7.0), estos niveles son considerados elevados por Verum. Al medir el endeudamiento respecto al valor de sus inmuebles, el indicador *Loan to Value* (Deuda Bancaria y Bursátil / Activo Total) al 2T20 se ubica en un elevado 40.0% (Agosto: 37.8%) y la política de la empresa es que este valor no aumente del 50.0%; sin embargo, posiblemente llegue a encontrarse temporalmente por encima dada la situación actual, resaltando que gran parte de sus activos se encuentran bajo gravamen con sus fuentes de fondeo.

Adicionalmente, la posición de liquidez de Grupo Gicsa se vio ampliamente afectada durante el 2T20 por una menor cobranza a sus inquilinos de centros comerciales, inversiones realizadas en los proyectos en desarrollo, adquisición de títulos de la emisión 'GICSA 19' por cerca de Ps\$500 millones y por pago de deuda bancaria. El efectivo en caja e inversiones temporales al cierre del 2T20 sumó Ps\$588 millones, cifra considerablemente inferior a los Ps\$1,607 millones presentados al 1T20 y menores a sus niveles históricos. Favorablemente, para el cierre de agosto del 2020, el efectivo y equivalente muestra recuperación ubicándose en Ps\$920 millones.

Por otro lado, en abril del 2021 Gicsa tiene el vencimiento de la emisión con clave de pizarra 'GICSA 17' por un monto de Ps\$1,000 millones más los intereses que se capitalicen dado el acuerdo que recientemente se llegó con los tenedores de no pagar intereses en los últimos seis meses del año 2020, los cuales se capitalizarían y pagarían en la fecha de vencimiento. El plan principal de la administración es amortizarla con los flujos provenientes de la venta del proyecto Cero5Cien, cuyo desplazamiento de departamentos se está llevando a cabo a un ritmo menor al esperado. Verum dará seguimiento a las distintas medidas adicionales a implementar por Gicsa para cumplir en tiempo y forma con el pago de estos CBs.

Grupo Gicsa opera a través de un conglomerado de subsidiarias que en conjunto se dedican al desarrollo y administración de proyectos inmobiliarios, involucrándose en la adquisición, venta, construcción, comercialización y operación de estos. Sus operaciones datan desde el año de 1989, y a la fecha han desarrollado 73 proyectos, con más de 3,100,000 m² de Área Bruta Rentable (ABR), y han vendido aproximadamente 2,200,000 de m². Su portafolio histórico incluye desarrollos residenciales, oficinas, hoteles y naves industriales distribuidos en la Ciudad de México, el área metropolitana y los estados de México, Yucatán, Querétaro, Puebla y Sinaloa. Hoy en día el Grupo ya no planea continuar con desarrollos residenciales (salvo el proyecto Cero5Cien, dirigido al segmento de alto nivel adquisitivo) ni de naves industriales, y posee 14 proyectos estabilizados y 2 en proceso de estabilización, manteniendo una tasa de ocupación aproximada del 91.40%; además, cuenta con 5 proyectos en desarrollo (3 comercial, 1 oficinas y 1 residencial).

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2019).

Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado
M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
M jesus.hernandez@verum.mx

Oficina CDMX
Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX
C.P. 03100
T (52 55) 6276 2026

Oficina Monterrey
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de Grupo Gicsa se realizó el 19 de diciembre de 2019. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 30 de junio de 2020.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.