

## **PCR Verum Baja Calificaciones de Grupo Gicsa a 'B/M' y '4/M'; Observación Negativa**

**Monterrey, Nuevo León (Noviembre 10, 2021):** PCR Verum bajó las calificaciones corporativas de Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. ('Grupo Gicsa' y/o el 'Gicsa') a 'B/M' y '4/M', desde 'A/M' y '2/M' para el largo y corto plazo, respectivamente. Del mismo modo, fueron disminuidas a 'B/M' desde 'A/M' las calificaciones correspondientes a cada una de las emisiones de CBs de largo plazo con clave de pizarra 'GICSA 16U', 'GICSA 17', 'GICSA 18U' y 'GICSA19'. Todas las calificaciones de Grupo Gicsa fueron colocadas en 'Observación Negativa'.

La baja en las calificaciones de Grupo Gicsa es reflejo de las crecientes presiones hacia su posición de liquidez, en vista de la nula materialización hasta el momento de un plan de refinanciamiento o reordenamiento de pasivos que le permita afrontar de buena manera su creciente perfil de vencimientos para el corto plazo. Si bien, la compañía contempla una serie de alternativas que en caso de concretarse resolverían su posición inmediata, a su vez se estima que podrían limitar su capacidad de crecimiento incluso para el largo plazo; aunado a que ésta continúa padeciendo de una moderada recuperación en su flujo de efectivo, con un apalancamiento elevado y baja cobertura de gastos financieros. Aunado a esto, deberá asumir un impacto no contemplado previamente hacia sus cuentas por cobrar y niveles de ocupación tras el anuncio de una importante proporción de espacios en abandono y con falta de pago por parte de algunos de sus inquilinos. Históricamente el portafolio de la compañía ha mostrado buenas condiciones en términos de su base de clientes, valor y capacidad para generar rentabilidad, sin embargo, se destaca su considerable nivel de *Loan to Value* (Deuda Total / Activos Totales), a su vez, manteniendo gravados a sus activos considerados como más productivos.

La 'Observación Negativa' es colocada en las calificaciones de Grupo Gicsa por el riesgo de que ésta no concrete en tiempo y forma una alternativa o estrategia que le permita hacer frente a sus próximos compromisos crediticios.

La posición de liquidez de Grupo Gicsa se situó en Ps\$632.5 millones al cierre del 3T21 (-16.1% en los UDM), contemplando vencimientos en los próximos doce meses por Ps\$2,806 millones, destacando al de 'GICSA 19' en marzo de 2022 (Ps\$1,700 millones). A partir de 2020, su generación de flujo de efectivo ha sido débil a causa de los descuentos y diferimientos en el pago de rentas otorgados a inquilinos, junto con los ajustes en los niveles de ocupación; además comprometida por el capital de trabajo requerido para avanzar en el desarrollo de algunos proyectos tanto en etapas finales como intermedias. Asimismo, recientemente la compañía anunció que, tras llevar a cabo un inventario de los espacios en arrendamiento, identificó un conjunto de clientes que se encontraban sin operaciones ni al corriente de sus obligaciones, esperando un deterioro a sus cuentas por cobrar por aproximadamente Ps\$700 millones, situación que cambia la expectativa de recuperación prevista para el corto plazo y que limita una de las escasas alternativas de liquidez a su alcance.

Grupo Gicsa ha trabajado en preservar su liquidez y asegurar la continuidad de sus operaciones, habiendo digerido ajustes a sus estructuras de costos y gastos, así como en los planes de inversión a futuro, sin embargo, ésta no ha materializado un plan de refinanciamiento que mitigue la incertidumbre respecto a su solvencia para afrontar sus pasivos a corto y mediano plazo.

La empresa exhibe elevados niveles de apalancamiento, los cuales continúan en tendencia ascendente; al cierre del 3T21, su Deuda Total era de Ps\$28,964 millones (+2.6% en los UDM); en tanto que, la deuda proporcional a su participación en los inmuebles se situó en Ps\$25,503 millones (+2.4% en los UDM). El indicador de Deuda Neta / EBITDA UDM al 3T21 se ubicó en 10.3x (3T20: 9.0x); mientras que al tomar en cuenta la Deuda y el EBITDA proporcionales del Grupo, dicho indicador se alzaría a 10.6x (3T20: 9.5x). Por su parte, el *Loan to Value* se ubicó en un 37.2%, contemplando a su vez una alta proporción de los principales inmuebles que integran al portafolio dados como garantía.



En los 9M21, las Ventas Netas de la compañía se situaron en Ps\$2,886 millones, -12.8% respecto a su par en el ejercicio anterior, esto a causa de los nuevos descuentos aplicados a buena parte de los inquilinos a causa del repunte en los casos de COVID-19, junto con una falta de dinamismo en la recuperación de los niveles de ocupación. Previamente en 2020, el ajuste anual en las Ventas Netas fue del -22.5%; con la reserva de que en 2018 y 2019 se beneficiaron por el reordenamiento de su portafolio, que incluyó el desplazamiento de activos a un grupo de inversionistas, así como por el reconocimiento de la venta de inventario inmobiliario a esa fecha correspondiente al proyecto 'Cero5Cien', respectivamente. A corto plazo, la generación de ingresos de la compañía pudiera beneficiarse de forma moderada por la estacionalidad en las rentas correspondientes a sus centros comerciales en su parte variable (~4% de las rentas totales), mientras que a un mayor horizonte de tiempo continúa sujeta a una normalización en el entorno económico y social.

Apoyado en la reducción de sus costos y gastos de operación, Grupo Gicsa ha mantenido buenos márgenes de rentabilidad. En 2020, el margen EBITDA se ubicó en un elevado 63.7%, mejorando a los niveles previos apenas cercanos al 60%. Por su parte, en los 9M21, dicho indicador se alza a un 71.3% (9M20: 69.6%), a la espera de que siga la tendencia de otros ejercicios y se ajuste ligeramente a la baja en el último trimestre. En contraste, la generación de EBITDA de la compañía en términos de monto presenta un impacto negativo, con un ajuste del -10.7% en 9M21 vs 9M20, con un total de Ps\$2,057 millones; por su parte, el EBITDA proporcional de Grupo Gicsa (contempla únicamente los beneficios proporcionales a su porcentaje de participación en los inmuebles) se situó en Ps\$1,766 millones, -7.7% respecto a 9M20.

El portafolio de Grupo Gicsa se integra por 18 propiedades, de las cuales 11 corresponden a centros comerciales, 2 a oficinas y 5 a usos mixtos (comercial y oficinas), conjuntando un Área Bruta Rentable (ABR) de 995,047 m<sup>2</sup> (el 86% tal superficie es de su propiedad, con base en su participación en cada proyecto). A la vez, se destaca el desarrollo del proyecto residencial 'Cero5Cien', dirigido a un segmento de alto valor (precio promedio por unidad de ~Ps70.7 millones).

La ocupación del portafolio estabilizado de Grupo Gicsa se situó en 87% al cierre del 3T21, así como en 82% considerando el portafolio total; no obstante, una vez descontando los locales en abandono, la tasa de ocupación ajustada sería del 82% para el portafolio estabilizado y del 78% para el portafolio total. Actualmente la Administración se encuentra trabajando en los procesos legales necesarios para volver a disponer de los espacios en abandono, con el objetivo de recolocarlos y recuperar a mayor velocidad su productividad en términos de flujo de efectivo.

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

- Metodología de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

### Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente  
Director Asociado  
[M jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola  
Director Asociado  
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@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 7 de octubre de 2020. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2016 hasta el 30 de septiembre de 2021.

En términos de la disposición Quinta de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se informa que el riesgo contraparte de Grupo Gicsa y sus emisiones con clave de pizarra GICSA 17 y GICSA 18 han sido calificadas por S&P Global Ratings en 'mxCCC' con 'Revisión Especial negativa' el 1 de noviembre de 2021.

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.

