

Fecha de Publicación: 26 de noviembre de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's asigna calificación preliminar en escala nacional de 'mxA' a Grupo GICSA; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Luis Manuel Martínez, México 52 (55) 5081-4462; luis.martinez@standardandpoors.com

Alexandre Michel, México 52 (55) 5081-4520; alexandre.michel@standardandpoors.com

Resumen

- GICSA, empresa de bienes raíces ubicada en México, planea emitir notas de largo plazo por hasta MXN5,000 millones para fondear su plan de inversión que duplicará su superficie bruta alquilable a través del desarrollo de 14 propiedades.
- Asignamos nuestra calificación preliminar de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional de 'mxA' a GICSA.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que la empresa continuará mejorando su posición competitiva dentro del segmento comercial y de oficinas en México, a medida que ejecute gradualmente su plan de inversión, mientras mantiene su deuda a EBITDA por debajo de 6.5x.

Acción de Calificación

México, D.F., 26 de noviembre de 2015.- Standard & Poor's asignó hoy su calificación preliminar de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVa– de 'mxA' a Grupo GICSA, S.A.B. de C.V. (GICSA). La perspectiva es estable. La calificación final dependerá de que la emisión de deuda de largo plazo propuesta por la compañía cumpla con todos los términos y condiciones que hemos asumido.

Esta calificación preliminar no debe ser interpretada como evidencia de una calificación final. En caso de que Standard & Poor's no reciba la documentación final de la emisión de deuda propuesta dentro de un plazo razonable, o la documentación final de la transacción diste de la información que hemos revisado, nos reservamos el derecho de retirar o ajustar la calificación.

Fundamento

La calificación de GICSA refleja el perfil de riesgo del negocio 'débil' de la compañía, que está limitado por un portafolio de 618,000 metros cuadrados en superficie bruta alquilable (GLA, por sus siglas en inglés) en 13 propiedades operativas en México, enfocado en espacios comerciales y de oficinas. Si bien la mayoría de las propiedades tienen ubicaciones de primera calidad, principalmente en la Ciudad de México, algunos activos aún son relativamente nuevos y están en un periodo de maduración. El portafolio de GICSA tiene una edad promedio de siete años, que es relativamente baja en comparación con su grupo de pares. Históricamente, la compañía ha estado expuesta a riesgos de desarrollo, pero cuenta con 26 años de experiencia y ha desarrollado 67 proyectos de bienes raíces que representan 2.7 millones de metros cuadrados en GLA.

Los factores que respaldan el perfil de riesgo del negocio de GICSA incluyen la tasa de ocupación promedio de la compañía por encima de 85%, incluso en periodos de desaceleración económica, una tasa de retención de arrendatarios de aproximadamente 95%, y precios de renta que se comparan favorablemente con las condiciones del mercado. Además, la experiencia de GICSA en los servicios relacionados a lo largo de la cadena de valor en el sector de bienes raíces contribuye al crecimiento de los ingresos por servicios de desarrollo, construcción, comercialización y administración de propiedades de terceros y propias. Consideramos que esta línea de negocio por servicios es una fuente de ventajas competitivas pues le permite a GICSA crear sinergias operativas y lograr mejores términos contractuales con los arrendatarios, mejorando así la rentabilidad de la compañía.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero negocio de GICSA es 'intermedio' e incorpora nuestra expectativa de que la compañía mantendrá como prioridad el compromiso por proteger su calidad crediticia, particularmente durante los próximos tres años. GICSA planea emitir deuda de largo plazo por hasta \$5,000 millones de pesos mexicanos (MXN) en el mercado doméstico para fundear la construcción de 14 proyectos, que respaldarán su plan de crecimiento de mediano plazo. Tras la emisión propuesta de bonos, esperamos que sus indicadores de apalancamiento aumenten en 2015, con un índice de deuda a EBITDA de 6.5 veces (x). También esperamos que la cobertura de intereses con EBITDA se mantenga por encima de 2.5x durante todo el periodo proyectado, que está en línea con el nivel de calificación de la compañía.

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento del PIB de México de 3.0% en 2016 y de 3.5% en 2017, que respaldaría la demanda por espacios comerciales y de oficinas.
- Tipo de cambio al cierre de 2015 de MXN16.40 por US\$1, y de MXN16.20 para 2016 y 2017.
- En el cuarto trimestre de 2015, esperamos una emisión de notas senior no garantizadas de largo plazo por hasta MXN5,000 millones.
- Activos estabilizados mantendrán la estructura accionaria actual y una ocupación promedio de más de 90%, de manera consolidada.
- Aumento de los precios de renta por metro cuadrado en línea con el índice nacional de precios al consumidor (IPC) de México. Estimamos una tasa inflacionaria de 3.3% en 2016 y de 3.2% en 2017.
- Los ingresos derivados de los activos comercializados generan anticipos del 30% y el resto se amortiza en un periodo de 15 meses.
- Los gastos de inversión (capex) alcanzan unos MXN3,870 millones en 2016 y MXN2,620 millones en 2017, para el desarrollo de 12 nuevas propiedades de la compañía y la expansión de dos activos existentes.
- GLA incremental de aproximadamente 330,000 metros cuadrados entra en operación en 2017, relacionados con la expansión del portafolio de activos. Las nuevas propiedades empiezan operaciones con una demora de un año respecto al escenario base de la compañía. Este supuesto captura los riesgos de desarrollo de los proyectos, así como un proceso de ocupación de los inmuebles más lento durante los primeros 24 meses de operación.
- No hay distribución de dividendos a los accionistas, ya que el efectivo excedente se utilizará para fundear el programa de inversión.
- Dada nuestra evaluación del perfil de riesgo de negocio de GICSA, las métricas financieras no incorporan el saldo en caja de la compañía para hacer el cálculo de deuda neta.

Con base en estos supuestos, esperamos los siguientes indicadores crediticios para 2016 y 2017, respectivamente:

- Margen de EBITDA de 81.3% y 78.3%.
- Deuda a EBITDA de 5.3x y 4.3x.
- Índice de cobertura de intereses con EBITDA de 2.9x y 3.7x.
- Deuda a capital de 30.7% y 27.5%.

En nuestra opinión, la estrategia financiera de GICSA para fundear su plan de inversión con un componente de capital, a través de los recursos que se levantaron en la reciente oferta pública inicial (IPO), representa un compromiso hacia una política financiera más prudente, ya que los riesgos de desarrollo que la compañía asumirá en los próximos tres años no están aislados a nivel proyecto. También consideramos que GICSA fortalecerá sus prácticas de administración de riesgos para mitigar su exposición a la volatilidad cambiaria y a las tasas de interés variables. También esperamos que la compañía se mantenga activa con sus acreedores con el fin de explorar oportunidades de refinanciamiento para extender su perfil de vencimientos de deuda y evitar posibles presiones de liquidez.

GICSA es una compañía líder en el desarrollo, inversión, comercialización y operación de centros comerciales, oficinas corporativas y naves industriales en México.

Liquidez

Con base en sus fuentes y usos probables de efectivo para los próximos 12 meses, consideramos que la liquidez de GICSA es 'adecuada', y refleja nuestras estimaciones de que la generación de flujo de efectivo y fuentes de liquidez serán suficientes para cubrir el servicio de deuda, capital de trabajo y plan de inversión. Los factores relevantes en nuestra evaluación de la liquidez incluyen (i) fuentes que exceden los usos al menos 1.2x durante los próximos 12 meses, y (ii) fuentes que serían mayores a los usos de fondos, incluso si el EBITDA disminuye 10% respecto de nuestro escenario base.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes de efectivo por MXN3,820 millones, al 30 de septiembre de 2015.
- FFO de alrededor de MXN1,166 millones para los próximos 12 meses.
- Recursos de la emisión propuesta de notas senior no garantizadas por hasta MXN5,000 millones.

Principales usos de liquidez:

- Pagos de principal de deuda por MXN3,832 millones para los próximos 12 meses.
- Capex de unos MXN3,870 millones para los próximos 12 meses.
- Necesidades de capital de trabajo de MXN462 millones para los próximos 12 meses.

Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, incluyendo nuestra opinión de que la compañía tiene la capacidad de resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad, particularmente, en relación con su exposición al riesgo de desarrollo. En nuestra opinión, GICSA tiene flexibilidad para diferir su plan de inversión de capital si fuera necesario, especialmente después de 2016, cuando el desarrollo de proyectos dependerá en buena medida de la capacidad de generación de flujo tras la apertura de nuevas propiedades.

También consideramos que GICSA se beneficia de las buenas relaciones con los bancos y tiene acceso probado a los mercados de capitales, que se evidencia por su reciente IPO en el mercado mexicano por unos MXN7,200 millones. Al 30 de septiembre de 2015, GICSA estaba en cumplimiento con sus restricciones financieras (*covenants*) bajo todos sus contratos de créditos.

Perspectiva

La perspectiva estable de GICSA refleja nuestra expectativa de que la compañía continuará mejorando su posición competitiva en espacios comerciales y de oficinas en México, a medida que ejecute gradualmente su plan de inversión, mientras sus indicadores crediticios se mantienen consistentes con su perfil de riesgo financiero 'intermedio'. La perspectiva estable incorpora también nuestra expectativa de que el índice de deuda a EBITDA no excederá 6.5x, y que bajará gradualmente al área de 5.0x, ya que el EBITDA generado por mayores tasas de ocupación y la apertura de nuevos proyectos impulsaría un crecimiento de doble dígito de los ingresos. Además, esperamos que la cobertura de intereses por EBITDA se mantenga en alrededor de 3.0x y que la deuda a capital se ubique por debajo de 40%.

Escenario positivo

Un alza de calificación derivaría de una mejora en la posición competitiva de GICSA que nos lleve a reevaluar el perfil de riesgo de negocio a 'razonable'. En particular, esto podría suceder si la empresa aumenta su portafolio de activos y logra una mayor diversificación geográfica y de arrendatarios, que limite el potencial de concentración de ingresos no mayor a 10%. En nuestra opinión, los proyectos de la compañía podrían respaldar dicha mejora en su posición competitiva, ya que aumentaría su base de GLA. Un alza de calificación también requeriría que sus indicadores crediticios alcancen de manera constante niveles deuda a EBITDA y deuda a capital por debajo de 4.5x y 35%, respectivamente.

Escenario negativo

Un deterioro continuo de las condiciones económicas en los mercados donde opera GICSA que debiliten su capacidad de mantener indicadores operativos clave, como altas tasas de ocupación y de retención, o una lenta ejecución de los proyectos programados de la compañía que limiten la expectativa de crecimiento de su EBITDA o disminuyan la predictibilidad del EBITDA futuro, podrían llevarnos a tomar una acción de calificación negativa. Asimismo, indicadores de apalancamiento más débiles que los esperados en cualquier momento, con deuda a EBITDA por encima de 7.5x o deuda a capital de más de 50%, podría derivar en una baja de calificación.

Resumen de Calificaciones

Calificación de riesgo crediticio:
Escala nacional: mxA/Estable/--

Perfil de riesgo del negocio: Débil

- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Riesgo de la industria: Bajo
- Posición competitiva: Débil

Riesgo financiero: Intermedio

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Intermedio

Ancla: bb

Modificadores

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral
- Estructura de capital: Neutral
- Política financiera: Neutral
- Liquidez: Adecuada
- Administración y gobierno corporativo: Razonable
- Análisis comparativo de calificación: Neutral

Crterios

- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.
- [Factores crediticios clave: Criterios para calificar la industria inmobiliaria](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Condiciones crediticias: América Latina sacudida por los vientos provenientes de China y Brasil](#), 15 de octubre de 2015.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2015.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcredportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.