

## Verum asigna la calificación de 'AA-/M' a la emisión 'GICSA 18U'

**Monterrey, Nuevo León (Noviembre 8, 2018):** Verum asigna la calificación de 'AA-/M' con perspectiva 'Estable' a la emisión 'GICSA 18U' por el equivalente en Unidades de Inversión (UDIS) de un monto de Ps\$2,000 millones que Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. (Grupo Gicsa y/o el Grupo) pretende emitir en el mercado, siendo ésta es la quinta emisión al amparo de un programa revolvente de Ps\$9,000 millones. Los recursos adquiridos a través de esta emisión serán utilizados para el financiamiento de proyectos que la compañía se encuentra desarrollando o próximos a desarrollar.

La calificación asignada a esta emisión toma en cuenta la amplia experiencia y buena trayectoria de Grupo Gicsa operando en el sector inmobiliario en México, un portafolio de propiedades destacado, que generalmente se ha distinguido por contar con un factor de ocupación elevado (mayor al 90%), así como una favorable tasa de renovación de contratos, con niveles de precios por encima del mercado y con buenos incrementos en su renovación. Igualmente, éstas consideran su adecuada posición de liquidez, y una base de inquilinos diversificada que permite una buena generación de NOI y EBITDA. Por su parte, ésta se encuentra limitada por la participación en un sector competitivo y expuesto a ciclos económicos, así como por los intensos requerimientos de capital para llevar a cabo el desarrollo de sus proyectos en planeación, ocasionando mantener elevados indicadores de apalancamiento, aunque con un adecuado indicador '*loan to value*' por el alto valor de su portafolio de proyectos, mismo que contiene desarrollos que se encuentran en etapa de maduración.

Es importante mencionar, que esta emisión de deuda de la compañía es parte de su plan para financiar el portafolio de proyectos que se tenía previsto desde periodos anteriores, por lo que este nivel endeudamiento adicional ya se encontraba contemplado en las proyecciones previamente realizadas por Verum y se encuentra acorde a la calificación asignada.

La compañía concentra su operación en el desarrollo y administración de centros comerciales (45% del portafolio propio actual), desarrollos mixtos (36%) y edificios para oficinas corporativas (9%), con una tasa de ocupación del 92%. Actualmente son titulares de 11 propiedades estabilizadas y 4 en proceso de estabilización; además, cuenta con 11 proyectos en planeación, de los cuales, cinco ya iniciaron su construcción. Gicsa mantiene aproximadamente 2,600 contratos de arrendamientos; respecto a su vencimiento, el 4% de los contratos de propiedades estabilizadas expiran durante el presente año; en opinión de Verum, el riesgo de renovación de estos se ve parcialmente mitigado por su la alta permanencia (~97%). No se contempla firmar contratos a más largo plazo ya que el precio en su renegociación incrementa considerablemente; durante los 9M18, el aumento promedio fue de 9.1% (2017: 12.9%).

La estrategia de Gicsa se basa en extender su presencia a ciudades que no cuentan con desarrollos amplios y novedosos; de esta forma, estarían atacando mercados poco atendidos y que además cuentan con un gran número de población a sus alrededores. Lo anterior se realizará principalmente desarrollando una nueva categoría de centros comerciales conocida como 'Mallertainment'. De los cuales el primero que abrió es la Explanada Puebla en agosto del presente año, seguido se abrirán las ubicadas en Pachuca, Culiacán, Aguascalientes y San Luis Potosí.

El nivel endeudamiento de Gicsa se encuentra acorde con el tamaño de los proyectos que se encuentre desarrollando ya que contrata un crédito por cada proyecto, utilizado financiar el respectivo 40% de éste. Actualmente la Deuda Total del Grupo es elevada, al 3T18 se ubica en Ps\$20,970 millones; durante el año 2019, se tiene un vencimiento importante de CBs por Ps\$2,500 millones, una parte podría ser pagado con flujo de la compañía y el resto sería refinanciado. A inicios del año 2018, Gicsa llegó a un acuerdo con un grupo de inversionistas; de tal manera, que a partir del 3T18 se reporta mayor participación en algunos

desarrollos y se desincorporaron de otros, eliminando también la respectiva deuda de estos últimos, sumando cerca de ~Ps\$2,000 millones.

Al 3T18, el indicador de apalancamiento Deuda Total / EBITDA UDM se ubica en 6.0x y la Deuda Neta / EBITDA UDM en 5.6x, niveles considerados elevados por Verum. Sin embargo, al medir el endeudamiento respecto al valor de sus inmuebles, el indicador *loan to value* se ubica en un buen nivel de 38.89% y la política de la empresa es que no aumente del 40%. El Capex total restante de los proyectos en planeación es de ~Ps\$19,000 millones, lo que significaría cerca de Ps\$5,100 millones adicionales de deuda para el mediano plazo. Tomando en cuenta lo anterior y la actual política de efectivo, estimamos que los indicadores de apalancamiento se mantendrán entre 7.0x – 8.5x y 6.0x – 7.5x respectivamente.

Para los primeros nueve meses del 2018, la compañía muestra un EBITDA del Ps\$2,989 millones y un EBITDA proporcional ajustado de Ps\$2,683 millones, cifras superiores en más de 40% a las generadas en el mismo periodo del año anterior y se debe al ingreso atípico por alrededor de Ps\$1,100 millones en servicios debido al acuerdo antes mencionado en el que se vendieron 4 proyectos; por considerarse algo atípico, no estimamos que ese nivel de crecimiento sea constante hacia adelante. Este acuerdo atraerá una menor generación de EBITDA para la compañía por la desincorporación de ciertos proyectos, pero un incremento en el EBITDA proporcional ajustado ya que se aumentó considerablemente la participación en otros.

Gicsa mantiene como objetivo mantener alrededor de Ps\$3,500 millones en caja para el cierre de cada año, cantidad superior a la que la administración estima necesitar para su operación. Actualmente la compañía se encuentra en un periodo elevado de Capex, razón por la cual el efectivo en caja al 3T18 suma Ps\$981 millones. La intención del Grupo es que con los flujos que generen la preventa de su único desarrollo residencial actual y la reciente apertura de 3 desarrollos, el efectivo en caja aumente a niveles más cercanos a su objetivo, como se ha mostrado históricamente. Gicsa no cuenta con líneas de crédito para capital de trabajo, por lo que depende del efectivo disponible para enfrentar necesidades de esta índole.

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. La calificación se incrementaría en la medida que el portafolio del Grupo logre una mayor maduración y que se continúe con la favorable generación de utilidades, resultando en una mejora gradual y sostenida en los indicadores Deuda Neta a EBITDA y cobertura de intereses, así como de observar una mayor diversificación geográfica de sus proyectos inmobiliarios sin afectar la rentabilidad de los mismos. Por su parte, ésta pudiera verse impactada a la baja, en caso de que el apalancamiento de Gicsa aumente en niveles mayores a los esperados por Verum, o bien de presentarse retrasos significativos en el avance de sus proyectos en desarrollo que pudieran afectar negativamente la generación de flujo, o que se observe un deterioro importante en el factor de ocupación de sus proyectos y renovación de los contratos actuales, que impacte negativamente a la rentabilidad, liquidez o generación de utilidades de la compañía.

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 arrendamiento de estos. Sus operaciones datan desde el año de 1989, y a la fecha han desarrollado 72 proyectos, con más de 3,100,000 m<sup>2</sup> de Área Bruta Rentable (ABR), y han vendido aproximadamente 2,200,000 de m<sup>2</sup>. 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, Sinaloa y Guanajuato. 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.

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

- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2018).

**Información de Contacto:**

Jonathan Félix Gaxiola  
Director Asociado  
M [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

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

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

**Oficina CDMX**  
Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX.  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

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

**Información Regulatoria:**

Esta calificación es inicial por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre de 2018.

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.verum.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, a la 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.verum.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.