S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BB-' y 'mxA-' de GICSA tras llegar a acuerdo con acreedores; las mantiene en Revisión Especial Negativa

**14 de mayo de 2020**


CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Santiago Cajal**
Ciudad de México
52 (55) 5081-4521
santiago.cajal
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

**Alexandre P Michel**
Ciudad de México
52 (55) 5081-4520
alexandre.michel
@spglobal.com


## Resumen de la Acción de Calificación

- El 11 de mayo de 2020, Grupo GICSA S.A.B. de C.V. (GICSA), empresa desarrolladora y operadora de bienes raíces ubicada en México, llegó a un acuerdo con varios de los tenedores de notas locales para capitalizar temporalmente sus obligaciones de intereses, entre otros términos. La compañía anunció esta medida con el fin de preservar la flexibilidad financiera en medio del shock económico provocado por el coronavirus.
- En nuestra opinión, estas modificaciones a algunos de los términos y condiciones de la deuda no equivalen a un incumplimiento, dado que los tenedores de notas locales recibirán una compensación en efectivo por los pagos diferidos. En ausencia de estos acuerdos, no habríamos previsto el incumplimiento convencional de GICSA.
- El 14 de mayo de 2020, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones crediticias de emisor en escala global de 'BB-' y en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' de GICSA y las mantuvo en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. Además, confirmó las calificaciones de emisión en escala nacional de 'mxA-' de sus certificados bursátiles, GICSA 15, GICSA 16U, GICSA 17, y GICSA 19, y también las mantuvo en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas, mientras que las calificaciones de recuperación se mantienen en '3'.
- El estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas refleja los riesgos significativos a corto plazo ya que la pandemia de coronavirus está afectando la recaudación de las rentas de los centros comerciales de la empresa. Podríamos bajar las calificaciones si la liquidez de GICSA se deteriora en los siguientes meses, debido a una menor capacidad para detener las salidas de efectivo y preservar sus reservas. También podríamos bajar las calificaciones si la compañía no refinancia sus vencimientos de deuda de 2021, antes de que se conviertan en deuda a corto plazo.

## Fundamento de la Acción de Calificación

**No consideramos que los acuerdos de espera con los tenedores de notas locales sean equivalentes a un incumplimiento.** Por lo general, a menos que el acuerdo de espera proporcione una compensación adecuada por las obligaciones diferidas, consideramos que estas transacciones equivalen a un incumplimiento. GICSA anunció que los términos acordados en sus notas GICSA 16U, GICSA 17, GICSA 18U (no calificada) y GICSA 19 incluyen una compensación en efectivo a los acreedores, equivalente a 10 puntos base del monto en circulación de cada nota. Como parte del acuerdo, la empresa capitalizará sus obligaciones de intereses por hasta nueve

meses, lo que generará nuevos intereses hasta su vencimiento o repago. Además, los tenedores de las notas otorgaron exenciones de las restricciones financieras (*covenants*) hasta fines de 2020, entre otros términos. Los términos originales para estas notas permanecen sin cambios, incluyendo su vencimiento, tasa de interés y periodicidad de pago, así como la prelación de la deuda. Como resultado, no esperamos que los tenedores de notas reciban menos de la promesa original de estas. También consideramos en nuestro análisis si estas ofertas son un canje desventajoso u oportunista, con base en nuestra opinión si el emisor enfrentaría un incumplimiento convencional en ausencia de cualquier acuerdo de espera. A pesar de las interrupciones temporales en la generación de efectivo de GICSA por parte de los inquilinos de los centros comerciales, estimamos que su saldo de efectivo de libre disposición actual de $1,600 millones de pesos mexicanos (MXN) y la generación de efectivo de los inquilinos de oficinas serían suficientes para cubrir las obligaciones operativas, fiscales y de deuda en los próximos 12 meses. A pesar de recibir la aprobación de los acreedores mayoritarios para las notas GICSA 15, la compañía reprogramó su asamblea con ellos para las próximas semanas para informar a una parte de los asistentes sobre las condiciones ofrecidas.

**Los indicadores crediticios, los flujos de efectivo y la liquidez de GICSA siguen siendo muy vulnerables al shock económico derivado de la pandemia.** El 7 de abril de 2020, bajamos las calificaciones de GICSA debido a nuestras expectativas de incrementos en los indicadores de apalancamiento y los crecientes riesgos del brote de COVID-19. Esto último está causando una fuerte reducción en el tráfico y el consumo en los centros comerciales y de entretenimiento de la compañía, mientras que las ventas en su proyecto residencial son más lentas de lo esperado. A pesar de los recientes anuncios de las autoridades sobre la reapertura gradual en los próximos meses, incluidos los centros comerciales, estos riesgos continúan en el corto plazo y daremos seguimiento a la capacidad de la compañía para proteger su liquidez al mantener los flujos de efectivo de los alquileres de oficinas y reducir sus gastos de capital y de operación. Vea nuestro comunicado de prensa anterior de GICSA "S&P Global Ratings baja calificaciones de GICSA a 'BB-' y 'mxA-' por mayor apalancamiento y crecientes riesgos por COVID-19 y las coloca en Revisión Especial Negativa", publicado el 7 de abril de 2020).

## Estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*)

El estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas refleja los mayores riesgos a corto plazo, ya que la pandemia de coronavirus está afectando la recaudación de las rentas de los arrendatarios de los centros comerciales, y en menor medida de los arrendatarios de las oficinas de la empresa. La profundidad y la duración de este escenario extraordinario aún es incierta, con una amplia gama de posibles resultados en términos de ingresos, EBITDA y generación de efectivo. Podríamos bajar las calificaciones si la liquidez de GICSA se deteriora en los próximos meses, debido a salidas de efectivo mayores a lo esperado o a incrementos graduales en la deuda de corto plazo a partir de los vencimientos de 2021, sin que los flujos de efectivo se normalicen y compensen el crecimiento de estas obligaciones.

## Descripción de la empresa

GICSA es una empresa de bienes raíces totalmente integrada que desarrolla e invierte en bienes raíces en México. También ofrece servicios para este sector. La empresa se fundó en 1989 y ha desarrollado 73 proyectos (poco menos de 3.1 millones de área bruta arrendada adicional [ABA]). Para el periodo de 12 meses que concluyó en marzo de 2020, GICSA tenía ingresos ajustados por MXN5,900 millones, con un margen de EBITDA de 59%, derivado del ingreso por arrendamiento y de los servicios de bienes raíces relacionados con 16 propiedades con un ABA de 911,491 metros cuadrados y ventas de viviendas del proyecto residencial.

| Síntesis de los factores de calificación | |
|---|---|
| Calificación crediticia de emisor | BB-/Rev. Esp. Negativa/-- |
| Escala Nacional | mxA-/Rev. Esp. Negativa/-- |
| Riesgo del negocio | Débil |
| Riesgo país | Moderadamente elevado |
| Riesgo de la industria | Bajo |
| Posición competitiva | Débil |
| Riesgo financiero | Significativo |
| Flujo de efectivo/apalancamiento | Significativo |
| Ancla | bb- |
| Modificadores | |
| Efecto de diversificación/cartera | Neutral (sin impacto) |
| Estructura de capital | Neutral (sin impacto) |
| Liquidez | Adecuada (sin impacto) |
| Política financiera | Neutral (sin impacto) |
| Administración y gobierno corporativo | Razonable (sin impacto) |
| Análisis comparativo de calificación | Neutral (sin impacto) |

Detalle de las calificaciones

| CLAVE DE PIZARRA | CALIFICACIÓN ACTUAL | CALIFICACIÓN ANTERIOR | PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL | PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR |
|---|---|---|---|---|
| GICSA 16U | mxA- | mxA- | Rev. Esp. Negativa | Rev. Esp. Negativa |
| GICSA 19 | mxA- | mxA- | Rev. Esp. Negativa | Rev. Esp. Negativa |
| GICSA 17 | mxA- | mxA- | Rev. Esp. Negativa | Rev. Esp. Negativa |
| GICSA 15 | mxA- | mxA- | Rev. Esp. Negativa | Rev. Esp. Negativa |

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- Factores Crediticios Clave para la Industria Inmobiliaria, 26 de febrero de 2018.
- Criterios de calificaciones de recuperación (recupero) para emisores corporativos de grado especulativo, 7 de diciembre de 2016.
- Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones, 20 de enero de 2016.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- 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: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.

## Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- Actualización macroeconómica global, 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial, 24 de marzo de 2020.
- Panorama del sector corporativo de América Latina para 2020: COVID-19 pone a prueba las defensas de América Latina, 23 de marzo de 2020.
- Análisis Económico: Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina, 17 de abril de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: Longer Lockdowns, Heightened Risks*, 23 de abril de 2020.
- S&P Global Ratings baja calificaciones de GICSA a 'BB-' y 'mxA-' por mayor apalancamiento y crecientes riesgos por COVID-19 y las coloca en Revisión Especial Negativa, 7 de abril de 2020.

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

*1) Información financiera al 31 de marzo de 2020.*

*2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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.*

*3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.*

*3) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de GRUPO GICSA S.A.B. DE C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 55.5% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.*

*4) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.*

*5) Estatus de Refrendo Europeo*

*La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web standardandpoors.com y vaya a la página de la entidad calificada.*

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, 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 permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas 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 conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, 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.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.