

FECHA: 07/04/2021

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	GICSA
RAZÓN SOCIAL	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

REENVÍO: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B+' y 'mxBBB-' de Grupo GICSA por persistentes riesgos relacionados con la pandemia y una liquidez más débil; la perspectiva es negativa

EVENTO RELEVANTE

25 de marzo de 2021

(Nota del editor: Con fecha 7 de abril de 2021, actualizamos la clasificación de los Factores crediticios ambientales, sociales y de gobierno corporativo).

Resumen de la Acción de Calificación

El desarrollador y operador mexicano de bienes raíces, Grupo GICSA, S.A.B. de C.V. (GICSA) reportó ingresos por \$4,600 millones de pesos mexicanos (MXN) y MXN2,900 millones en EBITDA en 2020. La pandemia afectó varias de las operaciones de la compañía, entre estas sus centros comerciales y los inquilinos de oficinas, y las ventas de su proyecto residencial, lo que finalmente debilitó la posición de liquidez de GICSA.

Esperamos que su posición de liquidez y el desempeño financiero continúen mostrando vulnerabilidad a los confinamientos durante la mayor parte de 2021, dado el lento progreso de distribución y aplicación de las vacunas en México. Por ello, estimamos que los ingresos por alquiler y el flujo de efectivo de la compañía se mantengan por debajo de los niveles prepandémicos al menos durante 2021, lo que aumenta los riesgos de liquidez en el corto plazo, ante la ausencia de reducciones a la deuda con los ingresos del plan de monetización de activos de GICSA o ventas residenciales significativamente más altas.

El 25 de marzo de 2021, S&P Global Ratings bajó sus calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala global a 'B+' de 'BB-' y sus calificaciones en escala nacional a 'mxBBB-' de 'mxBBB+'. También bajamos nuestras calificaciones de emisión de los certificados bursátiles GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19 de la empresa a 'mxBBB-' de 'mxBBB+'.

La perspectiva negativa de las calificaciones en ambas escalas refleja una posible baja en los próximos seis meses si la posición de liquidez de GICSA continúa reduciéndose debido a los débiles flujos de efectivo y las bajas reservas de efectivo, a comparación de los vencimientos de deuda a corto plazo o si realiza un gasto de capital más agresivo.

Fundamento de la Acción de Calificación

La baja de las calificaciones y la perspectiva negativa reflejan nuestra opinión de que la pandemia y la incertidumbre sobre las condiciones de negocio continuarán debilitando el desempeño operativo y financiero de GICSA en 2021, lo que aumenta el riesgo de liquidez ante los próximos vencimientos de deuda. A pesar de que la campaña de vacunación comenzó en México hace tres meses, alcanzar una inmunización significativa de la población sigue siendo poco probable en los próximos seis meses, lo que probablemente derive en el cierre continuo de espacios públicos, centros comerciales, lugares de entretenimiento y otros. En consecuencia, esperamos que los participantes inmobiliarios, expuestos a espacios comerciales y de oficinas, como GICSA, sigan teniendo un desempeño bajo. Consideramos que las tasas de ocupación de GICSA podrían seguir bajo presión en 2021 y podrían disminuir 1%-2%, dada la tasa de renovación de la compañía de casi 90% y que cerca de 16% de su área bruta arrendable (ABA) vence este año. En nuestra opinión, los activos de GICSA siguen siendo atractivos en el mercado mexicano. Sin embargo, la recesión impulsada por la pandemia seguirá afectando a varios de sus inquilinos, que pueden seguir buscando un apoyo para el pago de la renta o una renegociación. Por otro lado, actualmente no está claro a qué ritmo disminuirá la demanda de espacios de oficinas en México debido al aumento de las políticas de trabajo desde casa. Aun así, esperamos que esta tendencia aumente en el mediano plazo, lo que afectará a GICSA y la industria inmobiliaria. Estos factores han ejercido y podrían continuar presionando el cobro de rentas, la posición de liquidez y la calidad crediticia general de GICSA.

FECHA: 07/04/2021

en los próximos seis meses, si no se implementan medidas compensatorias para cumplir con los vencimientos de deuda futuros.

Estimamos que los indicadores crediticios de GICSA no mejorarán significativamente este año y su estrategia para fortalecer su liquidez será clave para futuras acciones de calificación. Esperamos que sus ingresos consolidados aumenten en 2021 en dos dígitos gracias a un modesto incremento en los ingresos por rentas, debido a la estabilización de la Explanada Pachuca y la Explanada Culiacán, y al objetivo de la compañía de acelerar la venta de su proyecto residencial, Cero5Cien. Sin embargo, un difícil escenario económico puede desincentivar a potenciales compradores. Por lo tanto, existe el riesgo de que los costos para acelerar los trabajos de este proyecto superen significativamente los ingresos potenciales, provocando una erosión del EBITDA de GICSA durante 2021. Por ello, esperamos que el índice de deuda bruta ajustada a EBITDA de GICSA se mantenga por encima de 9.5x (veces) y la cobertura de intereses con EBITDA justo por encima de 1.0x este año, tomando en cuenta comisiones y gastos financieros. Por otro lado, la recaudación de alquileres y la generación de efectivo seguirán siendo volátiles y vulnerables a las medidas de confinamiento. Durante el cuarto trimestre de 2020, la compañía reportó cobros en efectivo cercanos a 84% para todo el portafolio, con niveles cercanos al 98% en propiedades de oficinas y 77% en centros comerciales. Sin embargo, las autoridades volvieron a imponer cierres en algunas localidades donde la empresa tiene presencia geográfica durante aproximadamente la mitad del primer trimestre de 2021. En nuestra opinión, estas restricciones continuarán presionando los cobros de GICSA, generando volatilidad en su liquidez a lo largo de 2021.

Consideramos que una gestión proactiva de pasivos de los vencimientos restantes de la deuda de 2022 podría aliviar las necesidades de liquidez de GICSA en el corto plazo. Sin embargo, si la administración no logra mejorar la liquidez en el corto plazo mediante la venta de activos y el refinanciamiento de la deuda bancaria y las notas locales con vencimiento en 2022, podríamos revisar nuestra evaluación de liquidez a una categoría más débil en los próximos seis meses.

No consideramos que la reciente reestructuración de los certificados GICSA 17 de la empresa sea equivalente a un incumplimiento. El 25 de marzo de 2021, GICSA llegó a un acuerdo con los tenedores de los certificados GICSA 17 para extender el vencimiento de la deuda hasta diciembre de 2023, a partir de abril de 2021, a cambio de un aumento en la tasa de interés, de la cual 25 puntos base (pb) de 12 meses se pagarán por avanzado en abril 2021 y un cambio en el perfil de vencimientos de los certificados, cambiando de una estructura bullet (pago al vencimiento) a una amortización inicial y pagos mensuales en el último año del plazo. En nuestra opinión, este acuerdo no equivale a un incumplimiento, porque consideramos que GICSA no incumpliría con esta obligación sin este acuerdo, dadas sus fuentes de liquidez actuales que incluyen efectivo sin restricciones por aproximadamente MXN800 millones e instrumentos negociables valuados en torno a MXN1,400 millones. Además, consideramos que la compañía tiene una relación bien establecida con los bancos, dado que esta recientemente refinanció alrededor de MXN2,100 millones de un crédito bancario a nivel de propiedad con vencimiento original en enero de 2022 y está avanzando en el refinanciamiento de otro crédito bancario en los próximos meses. Finalmente, consideramos que las condiciones propuestas brindan compensación suficiente a los tenedores de GICSA 17, dado el aumento de la tasa de interés, el cambio en la amortización y que los certificados se cotizan actualmente cerca del nivel par.

Factores crediticios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) para este cambio en la calificación crediticia de emisor:

Salud y seguridad.

Perspectiva

La perspectiva negativa de las calificaciones en ambas escalas refleja una posible baja en los próximos seis meses si la posición de liquidez y/o el desempeño operativo de GICSA continúan deteriorándose ante los persistentes riesgos por COVID-19 y los considerables vencimientos de deuda que se aproximan. Esto podría ocurrir si las medidas de liquidez de la compañía no se materializan dentro de este período, al tiempo que los cobros de rentas y las ventas residenciales tienen un desempeño inferior a nuestras estimaciones actuales. Por lo tanto, podríamos bajar la calificación en varios niveles (notches) si ocurre lo siguiente:

La posición de liquidez de GICSA se deteriora aún más debido a un debilitamiento en el cobro de rentas, se implementa un gasto de capital más agresivo o si enfrenta mayores vencimientos de deuda a corto plazo. En este escenario, las fuentes de liquidez a usos de GICSA reflejarían un déficit considerable en los próximos 12 meses, o

El EBITDA de la compañía sigue siendo más bajo que los gastos por intereses, por lo que su cobertura de intereses con EBITDA se ubica consistentemente por debajo de 1.3x.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los siguientes 12 meses si la empresa fortalece su posición de liquidez y mejoran las condiciones de negocio. Tal escenario es posible si el tráfico en los centros comerciales de la empresa y las operaciones de los inquilinos se recuperan más rápido de lo esperado, o las ventas residenciales se aceleran. Esto, a su vez, brindaría mayores ingresos, EBITDA, cobros de alquiler y generación de efectivo.

FECHA: 07/04/2021

Una acción de calificación positiva podría ocurrir en los próximos 12 meses si la posición de liquidez de GICSA mejora significativamente debido a los ingresos por la venta de activos, fortaleciendo la protección de liquidez para hacer frente a los vencimientos de deuda futuros y la implementación de capex. Al mismo tiempo, necesitaríamos ver que los indicadores crediticios de GICSA regresen a niveles previos a la pandemia. Se deben cumplir las siguientes dos condiciones para una acción de calificación positiva:

Las fuentes de liquidez de la empresa superan sistemáticamente sus usos de liquidez en al menos 20% durante un período de 12 meses, y

La cobertura de intereses con EBITDA y la deuda bruta a EBITDA de GICSA están consistentemente por encima de 1.8x y por debajo de 7.5x, respectivamente.

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 de bienes raíces. La empresa se fundó en 1989 y ha desarrollado 75 proyectos (poco menos de 3.2 millones de metros cuadrados en ABA). En 2020, GICSA tenía ingresos ajustados por MXN4,600 millones, con un margen de EBITDA de 64%, derivado del ingreso por arrendamiento y de los servicios de bienes raíces relacionados con 17 propiedades con un ABA de 965,731 metros cuadrados y ventas de un proyecto residencial.

Nuestro escenario base

Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 4.9% en 2021 y de 2.7% en 2022. Esperamos que la recuperación en el país de los efectos del COVID-19 sea la más débil entre los mercados emergentes, con una dinámica de inversión lenta y falta de estímulo fiscal para apoyar a las pymes.

Tipo de cambio promedio de MXN20.75 y MXN21.0 por US\$1 en los próximos dos años, respectivamente, sin mayor impacto en el perfil crediticio de GICSA debido a la cobertura natural parcial del ingreso en rentas dolarizado.

Todavía esperamos que las consecuencias económicas de la pandemia debiliten la calidad crediticia de la mayoría de los inquilinos de GICSA durante al menos 2021, lo que afectará su capacidad para pagar los alquileres contratados, además de las tendencias seculares que presionan a la industria de bienes raíces por el aumento en el comercio electrónico y el trabajo remoto. Estimamos que las tasas de ocupación de GICSA en su amplio portafolio serán 84%-85% en 2021, con una modesta recuperación en 2022 pero aún por debajo de 90%, considerando la estabilización de la Explanada Pachuca y la Explanada Culiacán, y la tasa de renovación de la compañía de alrededor de 90%.

Crecimiento del arrendamiento por metro cuadrado de GICSA a un ritmo de un solo dígito en el área inferior en 2021 y en el área media en 2022, incorporando un tipo de cambio promedio en MXN/US\$ más bajo en 2021 en su renta dolarizada (alrededor de 25% de la renta fija total) y un crecimiento cercano al nivel estimado de inflación de 4% en las rentas denominadas en pesos.

Los ingresos consolidados de GICSA crecerían a un ritmo de dos dígitos debido a que los ingresos por rentas crecieron a un dígito en el área media en 2021-2022, y los ingresos diferentes a rentas crecerían a un ritmo de dos dígitos, dado que la compañía planea acelerar la venta de su proyecto residencial.

Deterioro del margen de EBITDA ajustado en 2021 a 50%-55%, desde niveles históricos de 60%-65%, dado que la compañía utilizará una parte importante del gasto de capital restante --incurrido a través de gastos de ventas (COGS, por sus siglas en inglés) -- de su proyecto residencial este año. Sin embargo, esperamos que los márgenes de EBITDA de GICSA aumenten en 2022 a cerca de 65% con base en menores gastos para este proyecto.

Flujo de efectivo operativo positivo, pero bajo en 2021, al tiempo que esperamos una recuperación parcial en 2022, conforme la recaudación de efectivo continúa normalizándose.

Bajo gasto de capital en 2021, cercano a MXN1,700 millones y un aumento hacia MXN2,500 millones en 2022, relacionado con el gasto de capital de mantenimiento y sus dos proyectos en curso, Outlet Riviera Maya y Galerías Metepec.

Recursos de la venta de activos por alrededor de MXN2,000 millones en 2021 y MXN1,000 millones en 2022.

Sin expectativa de pago de dividendos en ninguno de los dos años.

La deuda bruta de GICSA sería de MXN26,000 millones - MXN27,000 millones en ambos años.

Con base en estos supuestos, estimamos los siguientes indicadores crediticios para 2021 y 2022:

Margen de EBITDA de 50%-55% en 2021 y 60%-65% en 2022.

Índice de cobertura de intereses con EBITDA de 1.1x y 1.5x en 2021 y 2022, respectivamente.

Deuda bruta a EBITDA en torno a 9.5x en 2021 y cercana a 7.0x en 2022, y

Deuda a capital (medida a valor de mercado) por debajo de 50% en ambos años.

Liquidez

FECHA: 07/04/2021

Revisamos nuestra evaluación de liquidez de GICSA a menos que adecuada. Esto debido a que ahora proyectamos que la relación de fuentes a usos de efectivo sea menor a 1.2x en los próximos 12 meses, y que sus fuentes no superarán los usos incluso si el EBITDA disminuyera 10% con respecto a nuestro escenario base. La compañía tiene significativos vencimientos de deuda a corto plazo en comparación con su balance de efectivo y los flujos de efectivo esperados, y seguirá afrontando importantes vencimientos de deuda durante los próximos años. Además, dadas las condiciones de negocio altamente inciertas, opinamos que la capacidad de GICSA para resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad ha disminuido, como se vio en su reciente reestructuración de deuda y que continuará requiriendo dispensas de algunas de sus restricciones financieras (covenants) en los próximos 12 meses. No obstante, en nuestra opinión, GICSA mantiene una posición generalmente satisfactoria en los mercados de crédito y una sólida relación con los bancos, como se observa en su capacidad para acudir a los mercados de deuda.

Fuentes de liquidez:

Efectivo y equivalentes a efectivo, sin considerar efectivo restringido, por MXN778 millones al 31 de diciembre de 2020.

Fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) en torno a MXN894 millones, e

Instrumentos negociables por aproximadamente MXN1,000 millones, que incluyen un descuento de alrededor del 30% del valor nominal.

Usos de liquidez:

Amortizaciones de deuda de corto plazo por MXN1,700 millones, al 31 de diciembre de 2020.

Salida de flujos de capital de trabajo por MXN440 millones en los próximos 12 meses, y

Capex mínimos en torno a MXN450 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (covenants)

La compañía tiene covenants específicos sobre los créditos bancarios a nivel de propiedad y en sus notas locales: una cobertura mínima de intereses con EBITDA de 2.0x y un apalancamiento máximo de 50%. Algunos de los acreedores de GICSA ya han otorgado dispensa a sus covenants para 2021, y esperamos que la empresa obtenga exenciones adicionales, si es necesario, durante los próximos 12 meses.

Calificación de emisión - Análisis de recuperación**Factores analíticos clave**

En línea con la calificación crediticia de emisor, bajamos nuestras calificaciones de emisión a 'mxBBB-' de 'mxBBB +' de los certificados GICSA 15, GICSA 17, y GICSA 19.

La calificación de recuperación de estos certificados se mantiene en '3' que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa en caso de incumplimiento de pago (50%-90%).

Nuestro análisis de recuperación simula un escenario hipotético de incumplimiento en 2024, resultado de un supuesto deterioro prolongado en la economía de México y largos periodos de cierres para contener la pandemia que reduciría las rentas y la renovación de los arrendamientos, reduciría los niveles de ocupación y provocaría un aumento en la morosidad entre los arrendamientos existentes en las propiedades estabilizadas de la empresa. Por otra parte, consideramos retrasos considerables en la implementación del plan de distribución de capital de la empresa. Esto afectaría nuestras expectativas de ingresos, utilidad operativa neta, crecimiento de EBITDA y generación de flujo de efectivo. Nuestro escenario también asume un acceso limitado a fondeo externo que impediría que la compañía refinance sus vencimientos de deuda en ese año.

Valuamos a GICSA como negocio en marcha dada nuestra opinión de que seguiría teniendo un modelo de negocio viable debido a sus activos de alta calidad y a su sólida posición en el mercado. Sin embargo, utilizamos un análisis de valuación de activos discreto para determinar el valor de la empresa en estrés en un caso hipotético de incumplimiento, debido a la gran base de activos de la empresa.

Supuestos de incumplimiento simulado

Año simulado del incumplimiento: 2024

Jurisdicción: México

Cascada simplificada

Valor bruto de la compañía al incumplimiento: MXN40,200 millones;

Valor neto de la compañía después de gastos de administración (5%): MXN38,200 millones;

Pasivos de la deuda senior garantizada estimados al incumplimiento: MXN14,400 millones*;

Valor residual disponible para los tenedores de certificados (GICSA 16U, GICSA 17 y GICSA 18U): MXN23,800 millones;

Pasivos de los certificados estimados al incumplimiento: MXN6,700 millones*;

Expectativa de recuperación para los tenedores de los certificados: 50%-90%; estimado redondeado de 90%**;

Valor residual disponible para los tenedores de los certificados (GICSA 15, GICSA 18U, y GICSA 19): MXN13,600 millones;

Pasivos de los certificados estimados al incumplimiento: MXN2,500 millones*;

FECHA: 07/04/2021

Expectativa de recuperación para los tenedores de los certificados: 50%-90%; estimado redondeado de 90%***.

*Todos los montos de deuda incluyen seis meses de intereses previos a la solicitud de insolvencia.

**Estimación redondeada al 5% inferior más cercano. Estimamos que los certificados de deuda de largo plazo locales GICSA 16U (no calificado), GICSA 17 y GICSA 18U (no calificado) por MXN6,700 millones tendrían una expectativa de recuperación superior a 100%. Sin embargo, la calificación de recuperación está limitada en '3' por nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia bajo el régimen legal en México y nuestra opinión de que el colateral de los certificados no es suficientemente fuerte.

**Estimación redondeada al 5% inferior más cercano. Estimamos que los certificados de deuda de largo plazo locales (GICSA 15 y GICSA 19) por MXN2,500 millones tendrían una expectativa de recuperación superior a 100%. Sin embargo, la calificación de recuperación está limitada en '3' por nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia bajo el régimen legal en México y la naturaleza no garantizada de los certificados.

Síntesis de los factores de calificación

Grupo GICSA S.A.B. de C.V.

Calificación crediticia de emisor B+/Negativa/--

Escala Nacional mxBBB-/Negativa/--

Riesgo del negocio Débil

Riesgo país Moderadamente elevado

Riesgo de la industria Bajo

Posición competitiva Débil

Riesgo financiero Agresivo

Flujo de efectivo/apalancamiento Agresivo

Ancla b+

Modificadores

Efecto de diversificación/carera Neutral (sin impacto)

Estructura de capital Neutral (sin impacto)

Política financiera Neutral (sin impacto)

Liquidez Menos que adecuada (sin impacto)

Administración y gobierno corporativo Razonable (sin impacto)

Análisis comparativo de calificación Neutral (sin impacto)

Perfil crediticio individual b+

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
GICSA 19	mxBBB-	mxBBB+	N/A	N/A
GICSA 17	mxBBB-	mxBBB+	N/A	N/A
GICSA 15	mxBBB-	mxBBB+	N/A	N/A

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio 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 de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.

Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.

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, 1 de abril de 2019.

Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.

Factores Crediticios Clave para la Industria Inmobiliaria, 26 de febrero de 2018.

Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.

FECHA: 07/04/2021

Artículos Relacionados

Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.

MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.

Análisis Económico: Desafíos de crecimiento de América Latina previos al COVID-19 no desaparecerán después de la pandemia, 24 de septiembre de 2020.

Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos, 1 de diciembre de 2020.

Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks, 3 de diciembre de 2020.

S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBBB+' de 'mxA-' de Grupo GICSA por incertidumbre en el flujo de efectivo, asigna calificación en escala global de 'BB-'; la perspectiva es negativa, 18 de agosto 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 diciembre 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.

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.

CONTACTOS ANALÍTICOS

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

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

