

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

6 de julio de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- El desarrollador y operador mexicano de bienes raíces, Grupo GICSA, S.A.B. de C.V. (GICSA) afronta una mayor presión de liquidez a medida que se acercan significativos vencimientos de deuda. A pesar de una mejora estimada en las operaciones en los últimos meses, no esperamos que las fuentes de liquidez mejoren considerablemente en los próximos 12 meses a menos que la empresa avance en la monetización de activos.
- La compañía está explorando alternativas para mejorar su estructura de capital y posición de liquidez; sin embargo, los planes de GICSA aún no están definidos.
- El 6 de julio de 2021, S&P Global Ratings bajó su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global a 'B-' de 'B+' y en escala nacional a 'mxB' de 'mxBBB-' de GICSA. También bajamos nuestra calificación de emisión de las notas senior no garantizadas GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19 de la empresa a 'mxB' de 'mxBBB-'. Al mismo tiempo, colocamos todas las calificaciones en el listado de Revisión Especial (CreditWatch) con implicancias negativas.
- El estatus de Revisión Especial refleja un mayor riesgo de otra baja de calificación de uno o más niveles (*notches*) en los próximos 90 días si GICSA no implementa un plan de refinanciamiento o aumenta significativamente su balance de efectivo con los recursos de la venta de activos para aliviar su posición de liquidez. También refleja la incertidumbre sobre el plan que implementará la compañía luego de su reciente anuncio, donde indica que está explorando alternativas para fortalecer su estructura de capital y su posición de liquidez.

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

Fundamento de la Acción de Calificación

GICSA afronta una presión en el corto plazo a medida que se acercan los vencimientos de su deuda y su liquidez podría no mejorar sustancialmente sin nuevas fuentes de fondeo o un refinanciamiento proactivo de pasivos. Mantenemos nuestra expectativa de una mejora modesta en el balance de efectivo de la compañía durante los próximos 12 meses, explicado por una recuperación gradual en las operaciones y el cobro de rentas. A fines de marzo de 2021, GICSA reportó \$566 millones de pesos mexicanos (MXN) en efectivo y equivalentes no restringidos; sin embargo, la compañía afronta vencimientos de deuda de aproximadamente MXN2,700 millones y MXN1,600 millones en los próximos 12 y 24 meses, respectivamente. A medida que se acercan los vencimientos de la deuda en el corto plazo, consideramos que la posición de liquidez de la empresa se está estrechando y seguirá bajo presión a menos que

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

encuentre nuevas fuentes de fondeo o refinancie los vencimientos de la deuda durante los próximos meses.

Nuestro escenario base para 2021-2022 no ha cambiado significativamente desde nuestra acción de calificación anterior el 25 de marzo de 2021. Todavía esperamos un crecimiento de doble dígito en los ingresos consolidados de la compañía, después de la caída en 2020. Esto estará respaldado principalmente por un modesto incremento en los ingresos por rentas, debido a la estabilización de la Explanada Pachuca y la Explanada Culiacán, y al plan de la compañía de acelerar la venta de su proyecto residencial, Cero5Cien. Sin embargo, la debilidad económica podría socavar la demanda y ralentizar los avances. Por lo tanto, existe el riesgo de que los costos para desarrollar este proyecto superen significativamente los ingresos potenciales, provocando una disminución del EBITDA de GICSA en 2021. Por lo tanto, aún esperamos que la deuda a EBITDA se mantenga por encima de 9.5x (veces) en 2021 y la cobertura de intereses con EBITDA dentro del rango de 1.0x-1.3x.

Estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*)

El estatus de Revisión Especial con implicaciones negativas refleja un mayor riesgo de otra baja de calificación de uno o más niveles durante los próximos 90 días si GICSA no implementa un plan de refinanciamiento o aumenta significativamente su balance de efectivo con los recursos de la venta de activos para aliviar su posición de liquidez. También refleja la incertidumbre sobre el plan que implementará la compañía luego de su reciente anuncio que indica el inicio de un proceso estratégico para explorar alternativas para fortalecer su estructura de capital y su posición de liquidez.

Descripción de la empresa

GICSA es una empresa de bienes raíces completamente integrada que desarrolla e invierte en bienes raíces en México. También brinda servicios de bienes raíces. La empresa se fundó en 1989 y ha desarrollado 75 proyectos (aproximadamente 3.2 millones de metros cuadrados en área bruta arrendable [ABA]). En el periodo de 12 meses que concluyó en marzo de 2021, GICSA reportó ingresos ajustados por MXN4,300 millones, con un margen de EBITDA de 66%, derivado del ingreso por arrendamiento y de los servicios de bienes raíces relacionados con 17 propiedades generadoras de ingresos con un ABA de 965,360 metros cuadrados y la venta de un proyecto residencial.

Liquidez

Revisamos nuestra evaluación de liquidez de GICSA a débil, ya que proyectamos que la relación fuentes a usos de efectivo mostrará un déficit significativo para los próximos 12 meses. Consideramos que la empresa tiene factores cualitativos que respaldan su liquidez, como una posición adecuada en general en los mercados de crédito y una sólida relación con los bancos, como lo demuestra su capacidad para acudir a los mercados de deuda. Sin embargo, nuestra evaluación de liquidez también incorpora nuestra opinión de que la capacidad de GICSA para resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad ha disminuido y que la empresa continuará requiriendo exenciones de algunas de sus restricciones financieras (*covenants*) en los próximos 12 meses.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

Fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo, sin considerar efectivo restringido, por MXN566 millones al 31 de marzo de 2021.
- Fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) por alrededor de MXN1,100 millones en los próximos 12 meses, y
- Instrumentos disponibles para la venta por alrededor de MXN1,300 millones, incluida una tenencia de las notas GICSA 19.

Usos de liquidez:

- Amortización de deuda de corto plazo por MXN2,800 millones al 31 de marzo de 2021.
- Salida de flujos de capital de trabajo por MXN344 millones en los próximos 12 meses, y
- Gastos de capital de mantenimiento en torno a MXN444 millones para los próximos 12 meses.

La compañía tiene restricciones financieras (*covenants*) específicas sobre los créditos bancarios a nivel de propiedad y sobre 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 han otorgado exenciones 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 nuestra calificación de emisión a 'mxB' de 'mxBBB -' de los certificados GICSA 15, GICSA 17, y GICSA 19.
- La calificación de recuperación de estas notas se mantiene en '3' que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa en caso de incumplimiento de pago (50%-90%; estimación redondeada de 90%).
- Nuestro análisis de recuperación simula un escenario hipotético de incumplimiento en 2023, resultado de un supuesto deterioro prolongado en la economía de México que reduciría las rentas y la renovación de los arrendamientos, lo que disminuiría los niveles de ocupación y aumentaría la morosidad de 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 GICSA. Esto afectaría nuestras expectativas de ingresos, utilidad operativa neta y el crecimiento de EBITDA, así como la 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 la compañía 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 del incumplimiento simulado: 2023
- Jurisdicción: México

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

Cascada simplificada

- Valor bruto de la compañía al incumplimiento: MXN40,600 millones;
- Valor neto de la compañía después de gastos de administración (5%): MXN38,600 millones;
- Pasivos de la deuda en primer grado estimados al incumplimiento: MXN17,700 millones*;
- Valor residual disponible para los tenedores de certificados (GICSA 16U, GICSA 17 y GICSA 18U): MXN20,800 millones;
- Pasivos de los certificados estimados al incumplimiento: MXN7,000 millones*;
- Expectativa de recuperación para los tenedores de los certificados: 50% -90%, estimación redondeada 90% §.
- Valor residual disponible para los tenedores de los certificados (GICSA 15, GICSA 18U, y GICSA 19): MXN13,900 millones;
- Pasivos de los certificados estimados al incumplimiento: MXN2,500 millones*;
- Expectativa de recuperación para los tenedores de las notas senior no garantizadas: 50% - 90%, estimación redondeada 90% †.

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

§ Estimación redondeada al 5% más cercano. Estimamos que los certificados de deuda de largo plazo locales GICSA 16U (no calificado), GICSA 17 y GICSA 18U (no calificado) por MXN7,000 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% más cercano. Estimamos que los certificados de deuda de largo plazo locales (GICSA 15 y GICSA 19) por MXN2,400 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-/Rev. Esp. Negativa/--
Escala Nacional	mxB/Rev. Esp. 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)

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

Liquidez	Débil (-2 niveles [notches])
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	b-

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
GICSA 15	mxB	mxBBB-	Rev. Esp. Neg.	--
GICSA 17	mxB	mxBBB-	Rev. Esp. Neg.	--
GICSA 19	mxB	mxBBB-	Rev. Esp. Neg.	--

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.
- [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.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda](#), 3 de febrero 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.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

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](#).
- [Panorama económico para América Latina 2021: Pese a mejora en crecimiento, las debilidades prepandémicas persisten](#), 25 de marzo de 2021.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

- [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](#), 25 de marzo de 2021.
- *Emerging Markets Monthly Highlights: Long Road Ahead, Despite The Year's Promising Start*, 10 de junio de 2021.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q3 2021: Slow Vaccination Prevents A Robust Recovery*, 29 de junio de 2021.

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 2021.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

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 [spglobal.com/ratings](https://www.spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'B-' y 'mxB' de Grupo GICSA y las colocó en Revisión Especial negativa por liquidez más débil

Copyright © 2021 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.