

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings bajó calificaciones a ‘CCC’ y ‘mxCCC’ de Grupo GICSA y se mantienen en Revisión Especial negativa por mayores riesgos de refinanciamiento

1 de noviembre 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 crecientes presiones sobre su liquidez a medida que se acercan sus vencimientos de deuda en 2022.
- A la fecha, la compañía aún no ha concretado ningún plan de refinanciamiento o gestión de pasivos, y su saldo de caja y flujos de efectivo siguen bajo presión, como lo observamos en sus resultados financieros al último trimestre. La compañía afronta mayores riesgos de refinanciamiento, específicamente, en relación con sus certificados bursátiles, GICSA-19, que vencen el 24 de marzo de 2022.
- El 1 de noviembre de 2021, S&P Global Ratings bajó sus calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala global a ‘CCC’ de ‘B-’ y en escala nacional –CaVal– a ‘mxCCC’ de ‘mxB’ de GICSA. Al mismo tiempo, bajamos nuestra calificación de emisión en escala nacional de las notas senior no garantizadas GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19 a ‘mxCCC’ de ‘mxB’ de la compañía. Todas las calificaciones se mantienen en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas.
- El estatus de Revisión Especial indica una potencial baja de calificación de un nivel (*notch*) antes de que finalice el año si la compañía no elimina su riesgo de refinanciamiento relacionado con los vencimientos de deuda de corto plazo.

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

El riesgo de refinanciamiento de GICSA continúa aumentando debido a la alta presión sobre los flujos de efectivo a medida que se acercan sus vencimientos de deuda en 2022. Al cierre de septiembre de 2021, GICSA reportó efectivo y equivalentes de libre disposición de aproximadamente \$632.5 millones de pesos mexicanos (MXN), mientras que los vencimientos de deuda de corto plazo reportados fueron cercanos a MXN2,800 millones. De los MXN2,800 millones en vencimientos de deuda a corto plazo, MXN1,800 millones se relacionan con sus notas GICSA 19 con vencimiento el 24 de marzo de 2022, de las cuales la compañía redimió aproximadamente la mitad el año pasado. Además, las intermitentes restricciones sanitarias en las ciudades donde opera GICSA continúan afectando la recaudación de efectivo de la empresa. Durante el tercer

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'CCC' y 'mxCCC' de Grupo GICSA y se mantienen en Revisión Especial negativa por mayores riesgos de refinanciamiento

trimestre de 2021, la empresa realizó un análisis de inventario de los espacios comerciales en arrendamiento e identificó clientes que, a pesar de estar bajo contrato, habían suspendido sus operaciones y no están cumpliendo con sus obligaciones de pago. Como resultado, la compañía dio a conocer tasas de ocupación ajustadas, que reflejan el abandono de estos espacios, y anticipa cancelar alrededor de MXN700 millones de cuentas por cobrar incobrables, de los MXN1,300 millones que reportó al 30 de septiembre de 2021. Como resultado, estimamos que su trayectoria de recuperación de flujo de efectivo ha empeorado desde nuestra última revisión y su saldo de efectivo podría ser insuficiente para cumplir con los vencimientos de deuda en 2022 sin ningún refinanciamiento o un plan de gestión de pasivos más amplio y favorable.

Una posible resolución del plan de gestión de pasivos de GICSA en los próximos meses será decisiva para la calificación. La compañía continúa trabajando con sus asesores en el análisis de estrategias para su estructura de deuda y la monetización de activos no productivos para mejorar su posición financiera. Sin embargo, en nuestra opinión, la falta de un avance tangible en su plan, junto con operaciones debilitadas, ha aumentado la probabilidad de incumplimiento en el corto plazo. La conclusión de su plan de gestión de pasivos y la revisión de los términos y condiciones propuestos a los tenedores de los bonos, en los próximos meses, serán decisivos para la transición de la calificación.

Estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*)

El estatus de Revisión Especial con implicaciones negativas indica una potencial baja de calificación en un nivel (*notch*) hacia el cierre de 2021 si GICSA no toma medidas concluyentes para mitigar los vencimientos de su deuda de corto plazo.

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 los 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2021, GICSA reportó ingresos ajustados por MXN4,100 millones, con un margen de EBITDA de 65%, derivado del ingreso por arrendamiento y de los servicios de bienes raíces relacionados con 18 propiedades generadoras de ingresos con un ABA de 995,047 metros cuadrados y la venta de un proyecto residencial.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- En línea con la calificación crediticia de emisor, bajamos nuestras calificaciones de emisión a 'mxCCC' de 'mxB' en las notas senior de GICSA: GICSA 15, GICSA 17, y GICSA 19.
- La calificación de recuperación de estas notas es '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 2022. Nuestro escenario supone un acceso limitado a financiamiento externo que evitaría que la compañía refinanciara los vencimientos de su deuda, junto con un deterioro prolongado de la economía de México que debilitaría su recaudación de efectivo de las rentas y la disminución de los niveles de ocupación.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'CCC' y 'mxCCC' de Grupo GICSA y se mantienen en Revisión Especial negativa por mayores riesgos de refinanciamiento

- 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 simulado del incumplimiento: 2022
- Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- Valor bruto de la compañía al incumplimiento: MXN42,900 millones.
- Valor neto de la compañía después de gastos de administración (5%): MXN40,700 millones.
- Pasivos de la deuda senior garantizadas estimados al incumplimiento: MXN19,200 millones*.
- Valor residual disponible para los tenedores de las notas senior garantizadas (GICSA 16U, GICSA 17, y GICSA 18U): MXN21,500 millones.
- Pasivos de las notas senior garantizadas estimados al incumplimiento: MXN7,200 millones*.
- Expectativa de recuperación para los tenedores de las notas senior garantizadas: 50%-90%, estimación redondeada de 90%§.
- Valor residual disponible para los tenedores de la deuda senior no garantizada (GICSA 15 y GICSA 19): MXN14,300 millones.
- Pasivos de las notas senior no garantizadas estimados al incumplimiento: MXN2,500 millones*.
- Expectativa de recuperación para los tenedores de las notas senior no garantizadas: 50%-90%, estimación redondeada de 90%§.

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

§ Estimación redondeada menor 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 MXN6,960 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 menor al 5% más cercano. Estimamos que los certificados de deuda de largo plazo locales (GICSA 15 y GICSA 19) por MXN2,504 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 las notas.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'CCC' y 'mxCCC' de Grupo GICSA y se mantienen en Revisión Especial negativa por mayores riesgos de refinanciamiento

Detalle de las calificaciones

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

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria Inmobiliaria](#), 26 de febrero de 2018.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.

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 del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2021](#), 20 de agosto de 2021.
- [Panorama económico para América Latina 2021: Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica](#), 27 de septiembre de 2021.
- [Mercados emergentes: América Latina mira más allá del COVID-19 y ve incertidumbre política y viejos desafíos](#), 21 de octubre de 2021.
- [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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'CCC' y 'mxCCC' de Grupo GICSA y se mantienen en Revisión Especial negativa por mayores riesgos de refinanciamiento

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 30 de septiembre 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.

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 y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'CCC' y 'mxCCC' de Grupo GICSA y se mantienen en Revisión Especial negativa por mayores riesgos de refinanciamiento

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 consecuentes 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.