

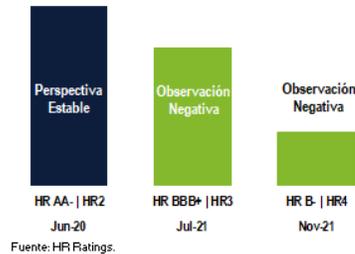
### Calificación

GICSA LP  
GICSA CP  
GICSA Programa LP  
GICSA 15  
GICSA 16U  
GICSA 17  
GICSA 18U  
GICSA 19

HR B-  
HR4  
HR B-  
HR B-  
HR B-  
HR B-  
HR B-

### Observación Negativa

#### Evolución de la Calificación Crediticia



## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR BBB+ a HR B-, manteniendo la Observación Negativa para GICSA y sus emisiones vigentes. Asimismo, revisó a la baja la calificación de HR3 a HR4.

La modificación de la calificación de GICSA (y/o la Empresa) se fundamenta en los bajos niveles de liquidez con los que cuenta la Empresa al cierre del 3T21, alcanzando una caja de P\$633m, en comparación con sus obligaciones de pago de principal de corto plazo por P\$2,806m, de los cuales P\$1,700m corresponden a la emisión GICSA 19 con fecha de vencimiento en marzo de 2022. Además, a la fecha se tiene poca claridad sobre el proceso de venta de propiedades y reestructura de pasivos, el cual considerábamos como uno de los principales sustentos de nuestra calificación emitida en julio de 2021

Adicionalmente, la Empresa identificó un conjunto de arrendatarios que, a pesar de mantenerse bajo obligaciones contractuales, se encontraban en incumplimiento de las mismas. Por ello, se realizó un ajuste al Factor de Ocupación para poder incorporar a este indicador los efectos de los locales que se encuentran en condiciones de abandono. El resultado de este ajuste se traduce en una contracción del Factor de Ocupación, de 87% a 82% en el portafolio estabilizado y de 82% a 78% si se consideran las propiedades en proceso de estabilización. Como resultado de este proceso, las cuentas por cobrar alcanzaron niveles de P\$1,332m al 3T21, de los cuales P\$700m se reconocerán como cuentas incobrables en resultados durante los siguientes trimestres. Lo anterior representa una presión adicional para la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) para los siguientes periodos.

Durante los UDM al 3Q21, los ingresos totales de GICSA registraron una cifra de P\$4,077m (-11.0% vs. P\$4,581m UDM al 3Q20). Esto es derivado principalmente de una reducción de 192pbs en el factor de ocupación del portafolio estabilizado (82.0% al 2Q21 vs. 88.9% al 2Q20). En términos de endeudamiento, GICSA reporta al 3Q21 una deuda total de P\$28,048m (+2.8% vs. P\$27,271m al 3Q20), así como una deuda neta de P\$26,731 (+2.8% vs. P\$27,271), lo que refleja que no se presentan avances en el proceso de desapalancamiento de acuerdo con nuestras estimaciones. Como resultado de lo anterior, la métrica de Años de Pago (Deuda Neta / FLE) se encuentra en un nivel de 10.0 años (vs. 8.4 años al 3Q20).

### Contactos

#### Heinz Cederborg

Director Asociado de Deuda Corporativa / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Luis Miranda

Director Ejecutivo Sr. de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

#### Ricardo Espinosa

Analista de Corporativos  
ricardo.espinosa@hrratings.com



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio para Deuda Corporativa, agosto 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	GICSA LP: HR BBB+ con Observación Negativa GICSA CP: HR 3 con Observación Negativa GICSA Programa LP: HR BBB+ con Observación Negativa GICSA 15: HR BBB+ con Observación Negativa GICSA 16U: HR BBB+ con Observación Negativa GICSA 17: HR BBB+ con Observación Negativa GICSA 18U: HR BBB+ con Observación Negativa GICSA 19: HR BBB+ con Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	GICSA LP: 14 de julio de 2021 GICSA CP: 14 de julio de 2021 GICSA Programa LP: 14 de julio de 2021 GICSA 15: 14 de julio de 2021 GICSA 16U: 14 de julio de 2021 GICSA 17: 14 de julio de 2021 GICSA 18U: 14 de julio de 2021 GICSA 19: 14 de julio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16 al 3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna publicada en la BMV e información anual dictaminada por PwC.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



Credit  
Rating  
Agency

# GICSA

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

# HR B- HR4

Corporativos  
17 de noviembre de 2021

## A NRSRO Rating\*

calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).