

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings mantuvo calificaciones en escala global y nacional de Grupo GICSA en Revisión Especial negativa por acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales

30 de noviembre de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- El 29 de noviembre de 2021, Grupo GICSA S.A.B. de C.V. (Gicsa), empresa desarrolladora y operadora de bienes raíces ubicada en México, llegó a acuerdos con los tenedores de sus certificados bursátiles para diferir sus obligaciones de intereses por un período de 90 días. La compañía anunció esta medida para preservar su flexibilidad financiera al tiempo que continúa explorando alternativas para mejorar su estructura de capital.
- En nuestra opinión, estos acuerdos no representan un evento que sea equivalente a un incumplimiento, dado que los tenedores de los certificados bursátiles recibirán una compensación adecuada por los pagos diferidos.
- En los próximos meses, daremos seguimiento al plan de reestructuración de Gicsa y a los términos y condiciones propuestos, así como las implicaciones para el perfil de riesgo crediticio de la compañía.
- Por ello, el 30 de noviembre de 2021, S&P Global Ratings mantuvo las calificaciones crediticias de emisor en escala global de 'CCC' y nacional –CaVal– de 'mxCCC' de Gicsa en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. Además, mantuvimos las calificaciones de emisión de 'mxCCC' de los certificados bursátiles de la empresa, GICSA 15, GICSA 17, y GICSA 19 en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas, y las calificaciones de recuperación se mantienen en '3'.
- La colocación de las calificaciones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) de Gicsa continúa reflejando nuestra opinión de que el riesgo de incumplimiento seguirá siendo elevado durante los próximos meses, dada la escasa liquidez de la compañía en medio de los próximos vencimientos de deuda en marzo de 2022.

Fundamento de la Acción de Calificación

Los nuevos acuerdos de suspensión con los tenedores de los certificados bursátiles no constituyen un evento equivalente a un incumplimiento. El 29 de noviembre de 2021, Gicsa llegó a acuerdos de suspensión con sus tenedores de notas locales, incluidos GICSA 15 (mxCCC/Rev. Esp. Negativa), GICSA 16U (no calificada), GICSA 17 (mxCCC/Rev. Esp. Negativa), GICSA 18U (no calificada) y GICSA 19 (mxCCC/Rev. Esp. Negativa) para diferir el pago de intereses de esas

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

Luis Manuel Martínez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4462
luis.martinez
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings mantuvo calificaciones en escala global y nacional de Grupo GICSA en Revisión Especial negativa por acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales

obligaciones hasta por 90 días. Como parte de estos acuerdos, Gicsa pagará automática y totalmente las obligaciones por intereses diferidos de GICSA 16U y GICSA 18U el 14 de febrero de 2022, a menos que no tenga suficiente liquidez para cubrir esas obligaciones por intereses, para lo cual podría capitalizarlas hasta el repago total de los instrumentos de deuda. Para las notas GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19, la empresa diferirá sus obligaciones por intereses hasta el 27 de febrero de 2022 y las capitalizará posteriormente. Además, como parte de estos acuerdos, los tenedores de los certificados suspenderán de manera temporal las restricciones financieras (*covenants*), entre otros términos. Otros términos originales para estos certificados permanecen sin cambios, incluyendo su fecha de vencimiento, tasa de interés y clasificación.

En nuestra opinión, estos acuerdos no equivalen a un incumplimiento porque los tenedores de las notas recibirán una contraprestación de cinco puntos base (pbs) sobre el saldo en circulación de las notas al final de los períodos de aplazamiento y esta contraprestación se capitalizará una vez que finalice el período de aplazamiento. Consideramos que la compensación de estos acuerdos de suspensión de 90 días es al menos similar a una suspensión anterior que hizo la compañía en 2020, cuando ofreció una tarifa de 10 pbs por un período de aplazamiento de 270 días.

Daremos seguimiento al plan de reestructuración de Gicsa y evaluaremos las implicaciones para el perfil de riesgo crediticio de la compañía. Gicsa continúa explorando alternativas para su estructura de deuda y está trabajando en la monetización de activos no productivos para mejorar su posición financiera. En este punto, todavía hay una visibilidad limitada sobre el alcance de este plan, al tiempo que el desempeño operativo sigue siendo inferior a los niveles previos a la pandemia.

Bajamos la calificación de Gicsa varias veces en los últimos trimestres, lo que provocó alzas en las tasas de interés de alrededor de 300 pbs, según los términos originales de las notas. Mientras la empresa prepara una propuesta de reestructuración de la deuda que anunciará a principios de 2022, la trayectoria de la calificación dependerá de la sostenibilidad de la estructura de capital de la empresa y de los nuevos términos y condiciones para los tenedores de las notas.

Las nuevas variantes de COVID-19 podrían presentar riesgos adicionales para la empresa.

S&P Global Ratings considera que la nueva variante de Ómicron es un claro recordatorio de que la pandemia de COVID-19 está lejos de terminar. Aunque ya ha sido declarada una variante de preocupación por la Organización Mundial de la Salud, todavía hay incertidumbre sobre su transmisibilidad, severidad y la efectividad de las vacunas existentes contra ella. Las primeras pruebas apuntan hacia una transmisibilidad más rápida, lo que ha llevado a muchos países a cerrar sus fronteras con el sur de África o volver a imponer restricciones a los viajes internacionales. En las próximas semanas, esperamos evidencia y pruebas adicionales que muestren el alcance del peligro que representa para permitirnos hacer una evaluación más informada de los riesgos crediticios. Mientras tanto, esperamos que los mercados adopten una postura de precaución y que los gobiernos implementen medidas de contención a corto plazo. Sin embargo, consideramos que esto demuestra que, una vez más, se necesitan esfuerzos más coordinados y decisivos para vacunar a la población mundial a fin de evitar la aparición de nuevas y más peligrosas variantes.

Estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*)

La colocación de las calificaciones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) de Gicsa continúa reflejando nuestra opinión de que el riesgo de incumplimiento seguirá siendo elevado durante los próximos meses, dada la escasa liquidez de la compañía en medio de los próximos vencimientos de deuda en marzo de 2022. Podría ocurrir una baja de las calificaciones si la compañía propone una reestructuración de deuda que consideramos un canje en condiciones

desventajosas (*distressed*) y los inversionistas reciben menos valor del prometido originalmente al momento de la emisión de la deuda, considerando el perfil crediticio de Gicsa.

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 30 de septiembre de 2021, Gicsa reportó ingresos ajustados por alrededor de \$4,100 millones de pesos mexicanos (MXN), 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, mantenemos nuestras calificaciones de emisión de 'mxCCC' de los certificados bursátiles de Gicsa: GICSA 15, GICSA 17, y GICSA 19 en Revisión Especial (*CreditWatch*) negativa.
- 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 impediría 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.
- 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 deuda senior garantizada estimados a nivel de subsidiaria al incumplimiento: MXN18,900 millones*.
- Valor residual disponible para los tenedores de las notas senior garantizadas (GICSA 16U, GICSA 17, y GICSA 18U): MXN21,800 millones.
- Pasivos de las notas senior garantizadas estimados al incumplimiento: MXN7,200 millones*.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings mantuvo calificaciones en escala global y nacional de Grupo GICSA en Revisión Especial negativa por acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales

- 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): MXN14,600 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 GICSA 16U (no calificado), GICSA 17 y GICSA 18U (no calificado) por MXN7,200 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 para una calificación más alta.

† 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.

Detalle de las calificaciones

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

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings mantuvo calificaciones en escala global y nacional de Grupo GICSA en Revisión Especial negativa por acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales

- [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 para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

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](#).
- [PIB del 1T de América Latina: La contracción que nunca sucedió y lo que nos dice sobre el crecimiento futuro](#), 3 de junio de 2021.
- [Panorama económico para América Latina 2021: A pesar de un 2021 más fuerte, los obstáculos abundan](#), 24 de junio de 2021.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2021](#), 20 de agosto de 2021.
- [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.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings mantuvo calificaciones en escala global y nacional de Grupo GICSA en Revisión Especial negativa por acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales

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 mantuvo calificaciones en escala global y nacional de Grupo GICSA en Revisión Especial negativa por acuerdos de suspensión con tenedores de notas locales

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 disseminar 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.