Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings subió calificaciones de Grupo GICSA a 'CCC+' y 'mxB' y las retiró de Revisión Especial Negativa tras acuerdo con tenedores de los bonos; la perspectiva es estable

7 de abril de 2022

Resumen de la Acción de Calificación

- El 14 de febrero y el 23 de marzo de 2022, Grupo GICSA S.A.B. de C.V. (GICSA), empresa desarrolladora y operadora de bienes raíces ubicada en México, llegó a un acuerdo final con los tenedores de certificados bursátiles para modificar ciertos términos y condiciones de cinco instrumentos en circulación.
- En nuestra opinión, el acuerdo con los tenedores no implica que recibirían menos valor que la promesa original de pago cuando se emitió la deuda. Por lo tanto, no consideramos que este evento constituya un evento de incumplimiento.
- Bajo el acuerdo, GICSA amplió su perfil de vencimiento de deuda y pudo gestionar temporalmente el riesgo de refinanciamiento. Sin embargo, su estructura de capital puede ser insostenible en el largo plazo, ya que consideramos que la empresa sigue siendo dependiendo de condiciones de negocio, financieras y económicas favorables para cumplir con sus compromisos financieros.
- El 7 de abril de 2022, subimos la calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global a 'CCC+' de 'CCC' y la calificación crediticia de emisión en escala nacional a 'mxB' de 'mxCCC' de GICSA. También subimos nuestra calificación de emisión a 'mxB' de 'mxCCC' de los certificados bursátiles GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19 de la empresa. Al mismo tiempo, retiramos las calificaciones del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que GICSA podrá mejorar su desempeño operativo y generación de flujo de efectivo, a medida que su portafolio de propiedades continúe recuperándose y se modere el despliegue de inversiones de capital para el crecimiento.

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 acuerdo con los tenedores de los certificados bursátiles no implica que recibirían un menor valor que la promesa de pago cuando se emitió la deuda original. El 14 de febrero y el 23 de marzo de 2022, GICSA se reunió con los tenedores de cinco instrumentos denominados en pesos

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones de Grupo GICSA a 'CCC+' y 'mxB' y las retiró de Revisión Especial Negativa tras acuerdo con tenedores de los bonos; la perspectiva es estable

mexicanos (MXN) y llegó a un consenso para modificar los términos y condiciones de las notas. Según el acuerdo, el principal de todos los instrumentos permanece sin cambios y la compañía se comprometió a pagar una comisión compensatoria para cada instrumento. Además, los tenedores de los certificados bursátiles se beneficiarían de la garantía en ciertos activos, incluidas las acciones de subsidiarias con participación en algunas propiedades específicas. El acuerdo también contempla un ajuste de la tasa de interés, así como la capitalización del pago de intereses. En nuestra opinión, no hay evidencia concluyente de que los inversionistas recibirían un menor valor respecto de la promesa de pago cuando se emitió la deuda original, incluso considerando el valor del dinero en el tiempo. Esto se debe a que la tasa de interés implícita considerando las capitalizaciones del pago de intereses y la comisión compensatoria, contrarrestan en gran medida la desventaja de un vencimiento más largo y una tasa de interés nominal más baja. Por lo tanto, no consideramos que este evento constituya un incumplimiento.

El desempeño financiero de GICSA debería mejorar gradualmente, aunque su estructura de capital puede ser insostenible en el largo plazo. A través del acuerdo con los tenedores de bonos, GICSA ahora se beneficia de un perfil de vencimiento de deuda más amplio que ayudará a aliviar las presiones de liquidez. Además, ciertos términos nuevos, como la capitalización de los pagos de intereses, respaldan la generación de flujo de efectivo. Sin embargo, consideramos que GICSA tiene una capacidad limitada para acelerar el crecimiento de ingresos en el corto y mediano plazo, lo que mantendría los indicadores de apalancamiento muy cerca de 10x (veces) y su índice de cobertura de intereses con EBITDA por debajo de 1.3x. Si bien las expectativas no incluyen que GICSA afronte una crisis crediticia o de pagos dentro de los próximos 12 meses, consideramos que actualmente tiene una estructura de capital que puede ser insostenible en el largo plazo, ya que consideramos que la empresa sigue dependiendo de condiciones de negocio, financieras y económicas favorables para cumplir con sus compromisos financieros.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que GICSA podrá mejorar su desempeño operativo y generación de flujo de efectivo en lo que resta de 2022 y en 2023, a medida que su portafolio de propiedades continúe recuperándose y se modere el desplazamiento de inversiones para el crecimiento. La perspectiva estable también refleja nuestra expectativa de que GICSA no afrontará una crisis crediticia o de pagos dentro de los próximos 12 meses.

Escenario negativo

Podríamos considerar una calificación más baja para GICSA si su liquidez se deteriora significativamente, probablemente debido a déficits de flujo de efectivo inesperados, lo que aumentaría el riesgo de incumplimiento durante los próximos 12 meses. Bajo este escenario, esperaríamos que las tasas de ocupación promedio caigan por debajo de 80%, o que la empresa afronte retrasos significativos en su ciclo de cobro de efectivo.

Escenario positivo

Aunque consideramos poco probable en el corto plazo, podríamos subir nuestras calificaciones de GICSA dentro de los próximos 12 meses si el desempeño financiero de la compañía mejora sustancialmente, no solo en términos de sus indicadores crediticios, sino más importante en términos de la generación de flujo de efectivo y liquidez. Bajo este escenario, la mejora en el desempeño financiero también apoyaría la sostenibilidad de la estructura de capital de la empresa.

Descripción de la empresa

GICSA es una empresa de bienes raíces completamente integrada que desarrolla e invierte en bienes raíces en México. La empresa se fundó en 1989 y ha desarrollado 76 proyectos (aproximadamente 3.2 millones de metros cuadrados en área bruta arrendable [GLA por sus siglas en inglés]). La empresa cuenta con una cartera de 18 propiedades generadoras de ingresos con un GLA de alrededor de 975,000 m², principalmente en espacios comerciales y de oficinas.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de GICSA como débil. Si bien no proyectamos que las fuentes a usos de efectivo mostrarían un déficit significativo durante los próximos 12 meses, sí vemos un margen muy limitado para que la empresa resista eventos de alto impacto y baja probabilidad. Además, la evidencia reciente de acceso limitado a alternativas de financiamiento que permitirían refinanciar la deuda y que derivó en la decisión final de renegociar sus instrumentos de deuda, indica que la empresa en general no tendría una buena posición en los mercados de deuda.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo, sin considerar efectivo restringido, por MXN445 millones al 31 de diciembre de 2021.
- Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) por alrededor de MXN1,500 millones en los próximos 12 meses, y
- Necesidades de capital de trabajo positivas por alrededor de MXN140 millones en los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Deuda de corto plazo por MXN458 millones, al 31 de diciembre de 2021, proforma al acuerdo con los tenedores de certificados bursátiles; y
- Capex de alrededor de MXN1,100 millones para los próximos 12 meses.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- En línea con la calificación crediticia de emisor, subimos nuestra calificación de emisión a 'mxB' 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 condiciones económicas débiles en 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. Nuestro escenario también asume un acceso limitado a fondeo externo que impediría que la compañía refinancie sus vencimientos de deuda a corto plazo.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones de Grupo GICSA a 'CCC+' y 'mxB' y las retiró de Revisión Especial Negativa tras acuerdo con tenedores de los bonos; la perspectiva es estable

- Bajo este análisis, utilizamos un enfoque 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

Cascada simplificada

- Valor bruto de la compañía al incumplimiento: MXN42,800 millones,
- Valor neto de la compañía después de gastos de administración (5%): MXN40,600 millones, y
- Pasivos de la deuda estimados al incumplimiento: MXN30,200 millones.

Según nuestros cálculos, la deuda consolidada de GICSA podría tener expectativas de recuperación superiores a 100%, considerando la base total de activos de la compañía que respalda nuestra valuación de activos discretos. Sin embargo, bajo este escenario de incumplimiento simulado, no consideramos que la garantía específica para cada certificado GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19 proporcione cómodamente un margen de recuperación superior a 100%. Por lo tanto, mantenemos la calificación de recuperación en '3' para reflejar nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia bajo el régimen legal en México.

Detalle de las calificaciones

Clave de pizarra	Calificación actual	Calificación anterior	Perspectiva/Rev. Especial actual	Perspectiva/Rev. Especial anterior
GICSA 19	mxB	mxCBC	NA	Rev. Esp. Negativa
GICSA 17	mxB	mxCBC	NA	Rev. Esp. Negativa
GICSA 15	mxB	mxCBC	NA	Rev. Esp. Negativa

NA – No aplica

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 para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria Inmobiliaria](#), 26 de febrero de 2018.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones de Grupo GICSA a 'CCC+' y 'mxB' y las retiró de Revisión Especial Negativa tras acuerdo con tenedores de los bonos; la perspectiva es estable

- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [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.
- [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.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.

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 en el primer trimestre de 2022: Alta inflación y debilidad del mercado laboral mantendrán elevados los riesgos en 2022](#), 29 de noviembre de 2021.
- [Panorama del sector corporativo en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas](#), 2 de febrero de 2022.
- [Análisis Económico: Panorama económico para América Latina en el segundo trimestre de 2022: Conflicto en el extranjero amplifica los riesgos internos](#), 28 de marzo de 2022.
- [Credit Conditions Emerging Markets Q2 2022: Conflict Exacerbates Risks](#), 29 de marzo de 2022.
- [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.

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 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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.*

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 subió calificaciones de Grupo GICSA a 'CCC+' y 'mxB' y las retiró de Revisión Especial Negativa tras acuerdo con tenedores de los bonos; la perspectiva es estable

Copyright © 2022 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.