

A NRSRO Rating\*

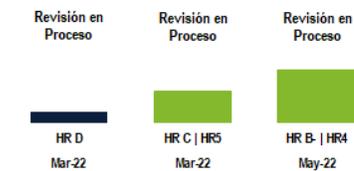
**Calificación**

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

HR B-  
HR4

Revisión en Proceso

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Ricardo Espinosa**  
Analista de Corporativos  
ricardo.espinosa@hrratings.com

**HR Ratings revisó al alza la calificación de HR C a HR B- manteniendo la Revisión en Proceso para GICSA y sus Emisiones vigentes. Asimismo, revisó al alza la calificación de HR5 a HR4 para GICSA.**

La revisión al alza de la calificación de GICSA y sus emisiones vigentes está basada en el nuevo perfil de deuda que la Empresa alcanzó a través de la reestructura de sus Emisiones GICSA 15, GICSA 16U, GICSA 17, GICSA 18U y GICSA 19. Lo anterior se deriva en una menor obligación de pago de servicio de la deuda en el corto plazo, de la cual se liberaría presión al no presentarse vencimientos de principal correspondientes a las emisiones que fueron reestructuradas, además de que los intereses entran en un periodo de capitalización, por lo que tampoco representan presión adicional sobre el servicio de la deuda en el corto y mediano plazo. Con lo anterior, se reporta una deuda de corto plazo al primer trimestre de 2022 (1T22) de P\$1,105m (vs. P\$3,720m al cierre de 2021).

Adicionalmente, consideramos en la calificación la venta del Corporativo Lomas Altas, por P\$1,300m, a partir de la cual se amortizaron P\$417m de principal e intereses, correspondientes al crédito ligado al inmueble enajenado. En el mismo sentido, estimamos que el flujo remanente se utilizará para el prepago de deuda, por lo que consideramos que esto representa un avance en el proceso de desinversión y desapalancamiento de la Empresa. HR Ratings dará seguimiento al proceso de desinversión de propiedades y prepago parcial de las emisiones de acuerdo con los acuerdos aceptados por los tenedores.

La deuda total reportada al 1T22 es de P\$29,132m, así como una deuda neta de P\$28,054 y esperamos que se reflejen las amortizaciones mencionadas a partir del 2T22. Es importante mencionar que, en la medida que avance el proceso de venta de propiedades, estimamos una reducción en el Área Bruta Rentable de la Empresa, la cual al 1T22 es de 980,643m2.

**Análisis de Resultados UDM al 1T22\***

	UDM			Proyección			
	1T21	1T22	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ventas Netas	4,223	4,137	-2.0%	5,632	4,940	-26.5%	-16.2%
EBITDA	2,693	2,336	-13.3%	3,187	2,503	-26.7%	-6.7%
Flujo Libre de Efectivo	2,881	2,129	-26.1%	2,699	1,490	-21.1%	42.8%
Margen EBITDA	63.8%	56.5%	-731 pbs	56.6%	50.7%	-14 pbs	578 pbs
Deuda	27,427	29,132	6.2%	26,986	28,986	8.0%	0.5%
Deuda Neta	26,211	28,054	7.0%	26,473	28,414	6.0%	-1.3%
Años Pago (DN/FLE) 12m	9.1	13.2	n.a.	9.8	19.1	n.a.	n.a.
DSCR	1.7x	1.1x	n.a.	0.7x	0.4x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	2.4x	1.7x	n.a.	1.0x	0.7x	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos.

En términos operativos, GICSA reportó un factor de ocupación de 88% en el portafolio estabilizado y 83% considerando las propiedades en proceso de estabilización, así como

un factor de ocupación ajustado de 84% en el portafolio estabilizado y 79% considerando las propiedades en proceso de estabilización. Estos factores siguen reflejando el efecto de los arrendatarios que se mantienen en incumplimiento de obligaciones contractuales. Esto derivó en ingresos totales en los Últimos Doce Meses (UDM) por P\$4,137m (-2.0% vs. P\$4,223 UDM al 1T21 y -26.5% vs. P\$5,632m en el escenario base).

Como consecuencia de lo anterior, durante los UDM al 1T22, la Empresa registró un EBITDA de P\$2,336m (-13.2% vs. P\$2,693m UDM al 1T21 y -26.7% vs. P\$3,187m en el escenario base), derivado principalmente la cancelación de cuentas por cobrar causada por el ajuste en el factor de ocupación, además del reconocimiento de la venta de un terreno en León, Guanajuato. En términos de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se registró una generación total de P\$2,129m (-26.1% vs. 2,881m UDM al 1T21 y -21.1% vs. P\$2,699m en el escenario base), principalmente por una disminución en EBITDA, así como un incremento en cuentas por cobrar, derivadas de nuevas negociaciones con inquilinos.

Finalmente, la métrica de DSCR al 1T22 fue de 1.1x (vs. 0.7x en el escenario base), mientras que el DSCR con caja se registró en 1.7x (vs. 1.0x en el escenario base). Estas diferencias se explican por la modificación a los vencimientos en la deuda para el 1T22, los cuales se modificaron con la reestructura de las emisiones, principalmente GICSA 19, liberando presión en el servicio de la deuda para este periodo.

En la siguiente tabla se pueden observar las condiciones de las emisiones, derivadas de los acuerdos alcanzados en la reestructura:

Modificaciones a las Emisiones de GICSA				
Ticker	Saldo Insoluto*	Vencimiento	Tasa	Observaciones
GICSA 15	602	Diciembre 2027	10%	Se capitalizarán la totalidad de los intereses devengados en el periodo del 23 de marzo de 2022 al 23 de marzo de 2025. La Emisora pagará a los tenedores de los CEBURS un monto equivalente a 50pbs sobre el saldo insoluto de la Emisión al 28 de febrero de 2022.
GICSA 16U	3,920	Octubre 2030	9.48% desde del 14 de febrero de 2022. 12.5% a partir del 14 de febrero de 2026	Se capitalizará el 65% de los intereses devengados en el periodo del 14 de febrero de 2022 al 13 de febrero de 2023, así como el 50% de los intereses del 14 de febrero de 2023 al 13 de febrero de 2024 y el 25% de los intereses del 14 de febrero de 2024 al 13 de febrero de 2025. La Emisora pagará a los tenedores de los CEBURS un monto equivalente a 40pbs sobre el saldo insoluto de la Emisión al 14 de febrero de 2022.
GICSA 17	957	Diciembre 2028	10%	Se capitalizarán la totalidad de los intereses devengados en el periodo del 23 de marzo de 2022 al 23 de marzo de 2025. La Emisora pagará a los tenedores de los CEBURS un monto equivalente a 50pbs sobre el saldo insoluto de la Emisión al 28 de febrero de 2022.
GICSA 18U	2,694	Noviembre 2028	9.48% desde del 14 de febrero de 2022. 12.5% a partir del 14 de febrero de 2026	Se capitalizará el 65% de los intereses devengados en el periodo del 14 de febrero de 2022 al 13 de febrero de 2023, así como el 50% de los intereses del 14 de febrero de 2023 al 13 de febrero de 2024 y el 25% de los intereses del 14 de febrero de 2024 al 13 de febrero de 2025. La Emisora pagará a los tenedores de los CEBURS un monto equivalente a 40pbs sobre el saldo insoluto de la Emisión al 14 de febrero de 2022.
GICSA 19	1,782	Marzo 2027	10%	Se capitalizarán la totalidad de los intereses devengados en el periodo del 23 de marzo de 2022 al 23 de marzo de 2025. La Emisora pagará a los tenedores de los CEBURS un monto equivalente a 50pbs sobre el saldo insoluto de la Emisión al 28 de febrero de 2022.

Fuente: HR Ratings  
\*Cifras en millones de pesos



## 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

Aníbal 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 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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

#### Dirección de Operaciones

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



Credit  
Rating  
Agency

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

**HR B-  
HR4**

Corporativos  
9 de mayo de 2022

A NRSRO Rating\*

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 calificadoradora:

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 C con Revisión en Proceso GICSA CP: HR 5 con Revisión en Proceso GICSA 15: HR C con Revisión en Proceso GICSA 16U: HR C con Revisión en Proceso GICSA 17: HR C con Revisión en Proceso GICSA 18U: HR C con Revisión en Proceso GICSA 19: HR C con Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	GICSA LP: 5 de abril de 2022 GICSA CP: 5 de abril de 2022 GICSA 15: 5 de abril de 2022 GICSA 16U: 5 de abril de 2022 GICSA 17: 5 de abril de 2022 GICSA 18U: 5 de abril de 2022 GICSA 19: 5 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16 al 1T22
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 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 calificadoradora [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.

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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  
9 de mayo de 2022

A NRSRO Rating\*

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).