Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings asignó calificaciones de ‘mxB’ a las emisiones de certificados bursátiles GICSA 16U y GICSA 18U de Grupo GICSA

25 de julio de 2022

ACCIÓN:	ASIGNACIÓN DE CALIFICACIÓN
Instrumento:	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Calificaciones:	Escala Nacional (CaVal) Largo Plazo mxB

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Santiago Cajal
Ciudad de México
52 (55) 5081-4521
santiago.cajal
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Alexandre Michel
Ciudad de México
52 (55) 5081-4520
alexandre.michel
@spglobal.com

Ciudad de México a 25 de julio de 2022.– S&P Global Ratings asignó hoy sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxB’ y sus calificaciones de recuperación de ‘3’ a las emisiones de certificados bursátiles garantizados de Grupo GICSA S.A.B. de C.V. (GICSA; escala global: CCC+/Estable/--; escala nacional: mxB/Estable/--). Las claves de pizarra para estas emisiones son GICSA 16U y GICSA 18U, por un monto en conjunto de \$6,575.9 millones de pesos mexicanos (MXN). Las calificaciones asignadas a las emisiones están al mismo nivel de la calificación de emisor de GICSA, adicionalmente, las calificaciones de recuperación de ‘3’ indican nuestra expectativa de una recuperación significativa (50%-90%; estimado redondeado de 65%) en caso de incumplimiento.

Los certificados forman parte del programa de emisor de la empresa, por hasta MXN9,000 millones, bajo el cual tiene cinco emisiones vigentes, incluyendo GICSA 16U y GICSA18U. Los certificados bursátiles GICSA 16U fueron emitidos el 20 de octubre de 2016, por un monto de 547.1535 millones de Unidades de Inversión (UDIS) y GICSA 18U el 21 de noviembre de 2018, por un monto de UDIS325 millones, sin embargo, GICSA y sus acreedores modificaron los términos y condiciones originales de ambos certificados bursátiles el 14 de febrero de 2022, dentro del plan de reestructuración de deuda local que llevó a cabo la compañía a inicios de este año. Dentro de las modificaciones, se incluyó un cambio en la moneda de referencia del principal, a MXN de UDIS; se amplió la fecha de vencimiento al 16 de octubre de 2030 para los certificados GICSA 16U y al 13 de noviembre de 2028 para GICSA 18U; se incrementó la tasa de interés bruto anual a 9.48% en ambas emisiones hasta el 14 de febrero de 2026 y en fechas posteriores hasta el vencimiento, incrementaría a 12.50%; entre otras condiciones relacionadas con una comisión compensatoria, la capitalización de intereses y obligaciones periódicas de amortización de principal a partir del 14 de febrero de 2026. Finalmente, los certificados GICSA 16U cuentan con una garantía sobre los derechos de cobro y flujos futuros de la propiedad Fórum Buenavista, mientras que los certificados GICSA 18U cuentan con una garantía inmobiliaria relacionada con el inmueble en el cual, GICSA está desarrollando su proyecto residencial, Cero5Cien.

Fundamento

La calificación crediticia de emisor de GICSA refleja una capacidad limitada para acelerar el crecimiento de los ingresos en el corto y mediano plazo, lo que mantendría los indicadores de apalancamiento cerca de 10x (veces) y su índice de cobertura de intereses con EBITDA por debajo de 1.3x. Si bien nuestras expectativas no incluyen que GICSA afronte una crisis crediticia o de pagos dentro de los próximos 12 meses, consideramos que la empresa sigue dependiendo de condiciones de negocio, financieras y económicas favorables para cumplir con sus compromisos crediticios, dado los altos niveles de endeudamiento y el alto costo financiero de su deuda.

Después de la reestructura de deuda en febrero de 2022, GICSA finalizó la venta de la propiedad Lomas Altas por un monto cercano a MXN1,300 millones, recursos que fueron utilizados en gran medida para pagar deuda relacionada con la propiedad y obligaciones financieras de corto plazo. Durante los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2022, la compañía reportó ingresos por MXN4,581 millones y MXN2,482 millones de EBITDA, que, aunado a la venta de propiedades, se ha traducido en una mejora en su posición de liquidez. Consideramos que en la medida en que el desempeño financiero de GICSA continúe mejorando en los próximos trimestres y que sus obligaciones financieras de corto plazo se mantengan bajas, podríamos revisar nuestras calificaciones crediticias de la compañía.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- Asignamos nuestras calificaciones de emisión de 'mxB' a las notas senior garantizadas GICSA 16U y GICSA 18U, con vencimiento en 2030 y 2028, respectivamente. Nuestras calificaciones de recuperación es '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa en caso de incumplimiento de pago (50% - 90%; estimado redondeado: 65%)
- Nuestro escenario de incumplimiento simulado considera un incumplimiento en 2024, resultado de cambios adversos en las condiciones económicas de México que podrían traducirse en un menor número de rentas y de renovación de arrendamientos, una disminución en la ocupación y una mayor incidencia de incumplimiento en sus arrendamientos existentes de propiedades estabilizadas. Por otra parte, suponemos retrasos significativos en la implementación de los proyectos de centros comerciales y residenciales de la empresa. Esto podría afectar nuestras expectativas sobre los ingresos, el EBITDA, el crecimiento de los ingresos operativos netos y la generación de flujo de efectivo. Nuestro escenario también asume un acceso limitado a fondeo externo que impediría que la compañía refinance sus vencimientos de deuda en ese año.
- Valuamos a Grupo GICSA como negocio en marcha, ya que consideramos que la empresa continuaría teniendo un modelo de negocio viable debido a su sólida posición en el mercado donde opera. Sin embargo, usamos un análisis separado de valuación de activos para determinar el valor de la empresa bajo un escenario de estrés en un caso hipotético de incumplimiento, dada su fuerte base de activos.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año simulado de incumplimiento: 2024
- Jurisdicción: México

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificaciones de 'mxB' a las emisiones de certificados bursátiles GICSA 16U y GICSA 18U de Grupo GICSA

Cascada simplificada

- Valor bruto de la compañía al incumplimiento: MXN40,514 millones.
- Valor neto de la compañía después de costos administrativos (5%): MXN38,488 millones.
- Pasivos de deuda senior garantizados por propiedades estimados al incumplimiento: MXN18,246 millones*.
- Valor de garantía inmobiliaria de certificados bursátiles GICSA 18U al incumplimiento: MXN2,036 millones.
- Expectativa de recuperación para tenedores de GICSA 18U: 50%-90% (redondeado estimado: 65%)**.
- Pasivo de deuda de certificados bursátiles GICSA 18U de: MXN2,853 millones*.
- Valor residual disponible para tenedores de notas senior garantizadas GICSA 15 (mxB/--/--), GICSA 16U, GICSA 17 (mxB/--/--) y GICSA 19 (mxB/--/--): MXN20,243 millones.
- Pasivos de las notas senior no garantizadas estimados al incumplimiento: MXN7,763 millones*.
- Expectativa de recuperación para los tenedores de las notas senior no garantizadas: 50%-90% (estimado redondeado: 65%)***.

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

**Redondeado al 5% inferior más cercano. La calificación de GICSA 18U de recuperación está limitada en '3' por nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia bajo el régimen legal en México y nuestra estimación de que la garantía inmobiliaria en un escenario de incumplimiento no cubriría más del 90% del principal de las notas en un escenario de venta forzosa.

***Redondeado al 5% inferior más cercano. La calificaciones de recuperación de GICSA 15, GICSA 16U, GICSA 17 y GICSA 19, están limitadas en '3' por nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia bajo el régimen legal en México y que tienen garantías sobre flujos de efectivo, derechos de cobros y acciones en ciertas subsidiarias, que no consideramos suficientemente fuerte como garantías directas o de primer gravamen sobre activos reales.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.
- [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 asignó calificaciones de 'mxB' a las emisiones de certificados bursátiles GICSA 16U y GICSA 18U de Grupo GICSA

- [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.
- [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 del sector corporativo en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas](#), 2 de febrero de 2022.
- [Panorama general de los indicadores crediticios ESG para el sector corporativo y de infraestructura de América Latina](#), 18 de marzo 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.
- [Entidades de América Latina sortearán en gran medida las consecuencias de las sanciones a Rusia](#), 5 de abril de 2022.
- [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.

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 junio de 2022.

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificaciones de 'mxB' a las emisiones de certificados bursátiles GICSA 16U y GICSA 18U de Grupo GICSA

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) En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que Grupo Gicsa S.A.B. de C.V. ha informado a S&P Global Ratings que los Certificados Bursátiles arriba detallados han sido calificados por Verum, con una calificación de B en escala nacional, y por parte de HR con una calificación de B- para ambas emisiones en escala nacional. S&P Global Ratings no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.

4) 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificaciones de 'mxB' a las emisiones de certificados bursátiles GICSA 16U y GICSA 18U de Grupo GICSA

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 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.