

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'mxCC' de Grupo GICSA y sus certificados GICSA 16U tras acordar cambios en los términos y condiciones; la perspectiva es negativa

11 de octubre de 2024

Resumen de la Acción de Calificación

- Recientemente, Grupo Gicsa S.A.B. de C.V. (GICSA), empresa desarrolladora y operadora de bienes raíces ubicada en México, llegó a un acuerdo con los tenedores de los certificados bursátiles, con clave de pizarra GICSA 18U y GICSA 16U, para reestructurar y modificar los términos y condiciones de estas emisiones.
- Consideramos que los términos y condiciones acordados con los tenedores de la emisión GICSA 16U son menos favorables que los términos y condiciones originalmente pactados. Esto debido a que involucran, entre otros, un cambio de deudor, así como una modificación en la tasa y en el plazo de los certificados, y que los montos adeudados al amparo de su título se dividan en dos porciones, incluyendo una subordinada. Además, consideramos que las negociaciones ocurren al tiempo que GICSA presenta una estructura de deuda insostenible en el mediano plazo. La reestructura propuesta está sujeta al pago anticipado del saldo insoluto de GICSA 18U y la consecuente liberación de garantías, entre otras condiciones.
- Por lo tanto, consideramos que esta reestructura, de completarse, constituiría un evento de incumplimiento bajo nuestra metodología.
- El 11 de octubre de 2024, bajamos la calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxCC' de 'mxB' de GICSA. También, bajamos nuestra calificación de deuda en escala nacional a 'mxCC' de 'mxB' de los certificados bursátiles GICSA 16U de la empresa. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 'mxB' de los certificados bursátiles GICSA 15, GICSA 17, GICSA 18U y GICSA 19 de la compañía.
- La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que, una vez que se complete la transacción propuesta, bajaremos nuestra calificación crediticia de emisor a 'SD' (Incumplimiento Selectivo) de GICSA y la calificación de sus certificados GICSA 16U a 'D' (Incumplimiento). Al poco tiempo, planeamos revisar nuestras calificaciones de GICSA y de la emisión GICSA 16U, incorporando nuestra visión sobre la calidad crediticia de la compañía bajo la nueva estructura de capital.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Pablo Romero
Ciudad de México
52 (55) 5081-4505
jpablo.romero
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Consideramos que el acuerdo con los tenedores de los certificados bursátiles GICSA 18U se da dentro del curso normal de los acuerdos originales. Para el caso de GICSA 18U, se acordó, entre otras cosas, que la empresa lleve a cabo la amortización anticipada de la totalidad de los certificados en circulación, en la fecha que se determine y según la misma sea informada a los tenedores. También, que una vez que se realice el pago anticipado, se libere a GICSA de todas sus obligaciones derivadas de los certificados y se liberen las garantías respecto a los mismos, que incluyen el proyecto residencial denominado Cero5Cien. Consideramos que el potencial prepago de GICSA 18U se daría dentro del curso normal de los acuerdos originales, porque la compañía tiene la opción de hacer pagos anticipados en cualquier momento sin pagar alguna prima o penalización.

Sin embargo, consideramos que la reestructura de GICSA 16U se da en condiciones desventajosas y equivalen a un evento de incumplimiento bajo nuestra metodología. En nuestra opinión, los términos y condiciones acordados con los tenedores de GICSA 16U son menos favorables que los términos y condiciones originalmente pactados. Esto, debido a que la reestructura liberaría a GICSA de sus obligaciones de pago de estos certificados. Si se lleva a cabo la reestructura, la única fuente de pago serán los bienes y activos existentes, de tiempo en tiempo, en un fideicomiso que consolide la titularidad de las unidades condominales disponibles del proyecto residencial Cero5Cien, y sus frutos subsecuentes. Además, porque la tasa de interés de estos certificados sería modificada a ser capitalizada, así como la potencial extensión en el plazo de vencimiento de estos. Más aún, los montos adeudados al amparo del título se dividirían en dos porciones, una preferente y una subordinada. Por otro lado, los tenedores recibirían un premio a ser capitalizado al monto insoluto de los certificados, pagadero por el fideicomiso antes mencionado. Asimismo, si bien reconocemos que las unidades condominales del proyecto residencial son de alto valor económico, consideramos que es incierta la velocidad en que pueda ejecutarse la venta de estas, en medio de un entorno macroeconómico desafiante. El cierre de la transacción está sujeta al pago anticipado de GICSA 18U y la consecuente liberación de las garantías.

En nuestra opinión, las negociaciones para llevar a cabo la reestructura se dan al tiempo que GICSA afronta una estructura de deuda insostenible en el mediano plazo. En ausencia de la transacción propuesta, el apalancamiento ajustado de la empresa es actualmente elevado por encima de 9.0x (veces) y con una baja cobertura de intereses con EBITDA cercana a 1.0x. En nuestra opinión, esto refleja una carga de deuda insostenible a mediano plazo y que el emisor depende de condiciones económicas y de negocio favorables para hacer frente a sus obligaciones financieras en el mediano plazo.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que, una vez que se complete la transacción propuesta, bajaremos nuestra calificación crediticia de emisor a 'SD' de GICSA y la calificación de deuda a 'D' de sus certificados GICSA 16U. Al poco tiempo, planeamos revisar nuestras calificaciones de GICSA y de GICSA 16U, incorporando nuestra visión sobre la calidad crediticia de la compañía bajo la nueva estructura de capital.

Escenario positivo

Aunque es poco probable, podríamos subir la calificación crediticia de emisor de GICSA y la de deuda de los certificados bursátiles GICSA 16U si no se completa la transacción propuesta.

Descripción de la empresa

GICSA es una empresa de bienes raíces completamente integrada que desarrolla e invierte en inmuebles en México. La empresa se fundó en 1989 y ha desarrollado 76 proyectos (aproximadamente 3.2 millones de metros cuadrados) en área bruta arrendable (ABA). A junio de 2024, la empresa poseía una cartera de 18 propiedades generadoras de ingresos con un ABA de alrededor de 996,176 m², principalmente, en espacios comerciales y de oficinas.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- Bajamos nuestra calificación de deuda a 'mxCC' de los certificados GICSA 16U. Por otro lado, confirmamos las calificaciones de deuda de los certificados, con claves de pizarra, GICSA 15, GICSA 17, GICSA 18U y GICSA 19.
- La calificación de recuperación de todas las notas de Grupo Gicsa se mantiene en '3' que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa en caso de incumplimiento de pago (50%-90%;).
- Nuestro escenario de incumplimiento simulado considera un incumplimiento en 2025, como resultado de cambios adversos en las condiciones económicas de México que podrían reflejarse en una disminución de rentas y renovaciones de arrendamientos, una disminución de la ocupación y una mayor incidencia de la morosidad en los arrendamientos existentes en las propiedades estabilizadas. Consideramos que se producirán retrasos significativos en el desarrollo de los proyectos de centros comerciales y residenciales de la empresa, lo que podría afectar los ingresos, el EBITDA y los flujos de efectivo de la compañía. Esto podría resultar en un incumplimiento en el pago de intereses. Nuestro escenario también asume un acceso limitado al financiamiento externo.
- Valuamos a GICSA como empresa en funcionamiento, ya que consideramos que mantendrá un modelo de negocio viable debido a su posición de liderazgo en el mercado. Sin embargo, utilizamos un análisis de valoración de activos discretos para determinar el valor de la empresa bajo un escenario de estrés en caso de incumplimiento hipotético, dada su sólida base de activos.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2025
- Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa al incumplimiento: \$46,000 millones de pesos mexicanos (MXN)
- Valor neto de la empresa al incumplimiento después de gastos de administración: alrededor de MXN43,700 millones
- Deuda senior garantizada estimada: alrededor de MXN18,100 millones
- Paquete de garantías de notas GICSA 18U al incumplimiento: MXN1,900 millones
- Reclamos estimados GICSA 18U: MXN3,050 millones *
- Expectativa de recuperación para los tenedores de bonos de GICSA 18U: 50%-90% (estimación redondeada 60%)
- Valor residual disponible para los tenedores de bonos (GICSA 15, GICSA 16U, GICSA 17 y GICSA 19): alrededor de MXN23,700 millones

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'mxCC' de Grupo GICSA y sus certificados GICSA 16U tras acordar cambios en los términos y condiciones; la perspectiva es negativa

- Deuda senior no garantizada: alrededor de MXN8,050 millones**
- Expectativa de recuperación para los tenedores de bonos de GICSA 15, GICSA 16U, GICSA 17 y GICSA 19: 50%-90% (estimación redondeada 85%) ***

*Todos los montos de deuda incluyen seis meses de intereses previos al incumplimiento.

**Redondeado al 5% inferior más cercano. La calificación de recuperación de '3' para GICSA 18U se basa en nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia bajo el régimen legal en México y nuestra estimación de que la garantía inmobiliaria, después de aplicar descuentos, en un escenario de incumplimiento no cubriría más del 90% del principal de las notas en un escenario de venta forzada.

**Redondeado al 5% inferior más cercano. Las calificaciones de recuperación de GICSA 15, GICSA 16U, GICSA 17 y GICSA 19 están limitadas a '3' por nuestra evaluación de los procedimientos de insolvencia según el régimen jurídico de México y también porque tienen garantías sobre los flujos de efectivo, cuentas por cobrar y participaciones en ciertas subsidiarias.

Detalle de las calificaciones

Clave de pizarra	Calificación actual	Calificación anterior	Perspectiva/Rev. Especial actual	Perspectiva/Rev. Especial anterior
GICSA 19	mxB	mxB	NA	NA
GICSA 17	mxB	mxB	NA	NA
GICSA 15	mxB	mxB	NA	NA
GICSA 18U	mxB	mxB	NA	NA
GICSA 16U	mxCC	mxB	NA	NA
NA – No aplica				

Criterios

- [Metodología para calificar empresas](#), 7 de enero de 2024.
- [Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 7 de enero de 2024.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria Inmobiliaria](#), 26 de febrero de 2018.
- [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 y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'mxCC' de Grupo GICSA y sus certificados GICSA 16U tras acordar cambios en los términos y condiciones; la perspectiva es negativa

- [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.

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 los mercados emergentes - 4T de 2024: Menores tasas de interés ayudan a medida que se encienden focos de riesgo](#), 24 de septiembre de 2024.
- [Panorama crediticio del sector corporativo y de infraestructura de América Latina – 2024: Optimismo renovado](#), 19 de febrero de 2024.
- [Credit Conditions Emerging Markets Q3 2024: Policy Uncertainty May Hinder Resilience](#), 25 de junio de 2024.
- [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.
- [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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. 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 encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2024.

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 bajó calificaciones a 'mxCC' de Grupo GICSA y sus certificados GICSA 16U tras acordar cambios en los términos y condiciones; la perspectiva es negativa

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'mxCC' de Grupo GICSA y sus certificados GICSA 16U tras acordar cambios en los términos y condiciones; la perspectiva es negativa

Copyright © 2024 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.