

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

19 de diciembre de 2024

Resumen de la Acción de Calificación

- Esperamos que Grupo Gicsa S.A.B. de C.V. (GICSA), empresa desarrolladora y operadora de bienes raíces ubicada en México, mejore sus indicadores crediticios en los próximos 12 meses, tras entrar en vigor los acuerdos para reestructurar los certificados bursátiles con clave de pizarra GICSA 16U (no calificados) y reducir así su nivel de deuda.
- Sin embargo, a pesar de la esperada mejora en sus indicadores crediticios, consideramos que el emisor sigue dependiendo de condiciones económicas y comerciales favorables y de refinanciamientos proactivos para cumplir con sus compromisos financieros en el mediano plazo.
- El 19 de diciembre de 2024, subimos la calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxB' de 'SD' (*Selective Default*: incumplimiento selectivo) de GICSA. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones de deuda de 'mxB' de los certificados bursátiles GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19 de la compañía.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que GICSA mejorará su posición financiera en los próximos 12 meses. También refleja nuestra expectativa de que la compañía abordará de manera proactiva el riesgo de refinanciamiento relacionado con los préstamos bancarios de los proyectos Paseo Arcos Bosques y Capital Reforma.

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

Nuestra alza de calificación de GICSA refleja nuestra expectativa de una mejora en sus indicadores crediticios, aunque con poco margen de maniobra para cumplir con sus obligaciones financieras en el mediano plazo. Consideramos que la reestructura de los términos y condiciones de los certificados bursátiles GICSA 16U, permitirán a la compañía mejorar su posición financiera en los próximos 12 meses. Esto, debido a que, al entrar en vigor este acuerdo, GICSA elimina de su balance general esta obligación, que, a septiembre de 2024, ascendía a alrededor de \$4,400 millones de pesos mexicanos (MXN) y representaba cerca del 20% de su deuda consolidada. Asimismo, como parte del acuerdo, la compañía desinvertirá en el proyecto residencial Cero5Cien. La reducción en deuda, junto con un desempeño estable de su portafolio de propiedades estabilizadas, con tasas de ocupación en el rango de 87% a 88% y tarifas de renta más altas creciendo cerca de la inflación, deberían permitir a la compañía mejorar sus indicadores crediticios en los próximos 12 meses.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

Nuestro escenario base considera índices ajustados de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses a EBITDA de 7.0x (veces) a 7.5x y de 1.2x a 1.3x (incluyendo intereses capitalizados), respectivamente, para finales de 2025, desde 9.3x y 1.0x reportados en los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre de 2024. En nuestra opinión, la todavía débil cobertura de intereses restringe la flexibilidad de la compañía para afrontar potenciales reveses operativos, en una economía que esperamos se desacelere en los próximos 12 meses. Por lo tanto, consideramos que el emisor sigue dependiendo de condiciones económicas y comerciales favorables, así como de una estrategia de refinanciamiento proactiva para cumplir con sus compromisos financieros en el mediano plazo.

Nuestra acción de calificación también refleja nuestra expectativa de que GICSA no afrontaría una crisis crediticia o de pagos en el corto plazo. En nuestra opinión, GICSA tiene vencimientos de deuda manejables en el corto plazo, la mayoría están relacionados con amortizaciones periódicas de capital de sus préstamos bancarios y sus títulos respaldados por hipotecas comerciales (Proyecto Arcade), que estimamos que cubrirá con sus propios flujos de efectivo. Además, en sus certificados bursátiles GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19, la compañía puede capitalizar todos los intereses hasta marzo de 2025, lo que continuaría proveyendo cierto alivio a su posición de liquidez por algunos meses más. Sin embargo, el riesgo de refinanciamiento podría aumentar conforme se acerquen sus vencimientos de préstamos bancarios bilaterales relacionados con los proyectos Paseo Arcos Bosques y Capital Reforma con vencimiento en junio de 2026. En nuestra opinión, el riesgo de refinanciamiento de estos instrumentos es manejable, dada la calidad y el valor de las propiedades, entre otros factores.

Además, la administración de la compañía continúa buscando compradores potenciales para la venta de propiedades no estratégicas. De concretarse, estas ventas podrían reducir la deuda reportada, y lograría desapalancarse más rápido que lo que consideramos en nuestro escenario base. Nuestro escenario base no considera estas ventas potenciales, dado que consideramos que el monto final y el tiempo para completarlas es incierto en este momento.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que GICSA mejorará su posición financiera en los próximos 12 meses. Esto, derivado principalmente de la reducción de deuda en su balance, relacionada con la reestructuración de GICSA 16U, y el desempeño de su portafolio de propiedades estabilizadas, con tasas de ocupación por encima de 87%. La perspectiva estable también considera nuestra expectativa de que la compañía abordará de manera proactiva el riesgo de refinanciamiento relacionado con los préstamos bancarios de los proyectos Paseo Arcos Bosques y Capital Reforma.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de GICSA en los próximos 12 meses si se materializa uno de los siguientes escenarios:

- Los préstamos bancarios relacionados con los proyectos de Paseo Arcos Bosques y Capital Reforma, con vencimiento en junio de 2026, pasan a formar parte de su deuda de corto plazo y no vemos un avance tangible en su estrategia de refinanciamiento.
- Su liquidez se deteriora por déficits inesperados de flujo de efectivo o si la compañía incurre en financiamiento de corto plazo, lo que aumenta el riesgo de incumplimiento de corto plazo. En este escenario, esperaríamos que las tasas de ocupación promedio caigan por debajo de 80%, y que además se presenten retrasos significativos en el cobro de rentas y aumentos en los costos de la deuda, lo que aumentaría los riesgos de refinanciamiento.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

Escenario positivo

Aunque es poco probable, podríamos tomar una acción de calificación positiva para GICSA en los próximos 12 meses si su desempeño financiero mejora más allá de nuestras expectativas actuales, no solo en términos de sus indicadores crediticios, sino también en términos de flujos de efectivo y liquidez, lo que apoya nuestra visión de la sostenibilidad de su estructura de deuda en el mediano plazo.

Podríamos subir la calificación de GICSA en los próximos 12 meses si se materializan todos los siguientes escenarios:

- La compañía reporta un índice de cobertura de intereses con EBITDA superior a 1.3x de manera consistente, incluyendo intereses capitalizados, y
- La relación de fuentes de liquidez sobre usos se mantiene por encima de 1.0x, de manera consistente para los próximos 12 a 24 meses, lo que indicaría una posibilidad baja de que la compañía enfrente una crisis de pagos.

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 septiembre de 2024, la empresa poseía una cartera de 18 propiedades generadoras de ingresos con un ABA de alrededor de 998,670 m², principalmente, en espacios comerciales y de oficinas.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de GICSA como débil. Esperamos que las fuentes de liquidez sean menores a los usos de efectivo durante los próximos 12 meses. Nuestro análisis de liquidez incorpora nuestra expectativa de que la compañía tiene un margen muy limitado para soportar acontecimientos de alto impacto y baja probabilidad. Además, consideramos que la compañía afronta una posición deteriorada en los mercados de capital, como lo indican el precio de su acción y de sus notas locales.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes, incluido el efectivo restringido para reservas del servicio de la deuda, por alrededor de MXN795 millones al 30 de septiembre de 2024.
- Flujo de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) estimado de MXN720 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda para los próximos 12 meses, de manera proforma considerando el nuevo crédito bancario con el que se prepagó GICSA 18U, por alrededor de MXN830 millones al 30 de septiembre de 2024.
- Salidas de capital de trabajo por alrededor de MXN470 millones para los próximos 12 meses, considerando el máximo del capital de trabajo interanual.
- Gasto de capital (capex) por aproximadamente MXN345 millones en los próximos 12 meses.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

Factores analíticos clave

- Confirmamos las calificaciones de deuda de los certificados, con claves de pizarra GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19.
- La calificación de recuperación de todos los certificados de Grupo Gicsa se mantiene en '3' que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa en caso de incumplimiento de pago (50%-90%; estimación redondeada 85%).
- Nuestro escenario de incumplimiento simulado considera un incumplimiento en 2026, 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. Los factores anteriores podrían afectar los ingresos, el EBITDA y los flujos de efectivo de la compañía. Esto podría derivar en un incumplimiento en el pago de intereses o principal. 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: 2026
- Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa al incumplimiento: MXN42,480 millones
- Valor neto de la empresa al incumplimiento después de gastos de administración: alrededor de MXN40,350 millones
- Deuda senior garantizada estimada: alrededor de MXN20,840 millones
- Valor residual disponible para los tenedores de bonos (GICSA 15, GICSA 17 y GICSA 19): alrededor de MXN19,510 millones
- Deuda senior no garantizada: alrededor de MXN3,660 millones*
- Expectativa de recuperación para los tenedores de bonos de GICSA 15, 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. Las calificaciones de recuperación de GICSA 15, 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

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

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 y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [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](#).
- *Credit Conditions Emerging Markets Q1 2025: The Tariff Trials*, 3 de diciembre de 2024.
- [Tendencias Crediticias: Sector corporativo mexicano afronta un bajo riesgo de refinanciamiento para vencimientos de corto plazo](#), 27 de noviembre de 2024.
- [Panorama económico para los mercados emergentes - 1T de 2025: Incertidumbre en el entorno comercial amenaza el crecimiento](#), 26 de noviembre de 2024.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

- [S&P Global Ratings bajó calificación a 'SD' de 'mxC' de Grupo GICSA tras concretar reestructura de sus certificados GICSA 16U, y retiró calificación de los certificados GICSA 18U, 19 de diciembre de 2024.](#)

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 septiembre 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.

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 innecesario 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 subió calificación crediticia de emisor a 'mxB' de 'SD' de Grupo Gicsa tras completar reestructura de GICSA 16U y reducir su nivel de deuda; la perspectiva es estable

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.