

FIX (afiliada de Fitch) comenta sobre el impacto de la venta de acciones de TGLT por parte de PDG Realty S.A.

March 2, 2015

Con fecha 25/02/2015, TGLT anunció que su accionista controlante, PDG Realty, celebró un contrato de compraventa de acciones, por el cual transferirá sus acciones de TGLT a dos fondos de inversión internacionales, Bienville y PointState Capital. FIX entiende que la transacción sólo será efectuada previa obtención de las debidas dispensas por parte de los Obligacionistas tal de no gatillar la cláusula de "Cambio de Control" contenida en sus contratos de deuda. Simultáneamente al anuncio de la venta de PDG, TGLT anunció que planea la emisión de tres nuevas emisiones negociables por hasta \$ 200 MM. Se prevé que la emisión no genere un aumento fuerte en el apalancamiento, dado que la mayor parte de los fondos se destinaría a refinanciar los vencimientos de 2015, así como también a financiar necesidades de capital de trabajo. Factores relevantes de la calificación La calificación BBB+(arg) considera el importante posicionamiento de TGLT en el segmento de desarrollo de proyectos residenciales. Actualmente cuenta con un portafolio de nueve desarrollos inmobiliarios por aproximadamente 570.000 m2 vendibles y valor potencial de ventas que supera los \$ 12.700 millones a generar en su mayoría en los próximos cinco años. La compañía enfrenta el desafío de monetizar estos proyectos que cuentan con distintos niveles de maduración, en un escenario macroeconómico incierto. La perspectiva negativa responde a que la compañía se encuentra en una fase de expansión en un sector sensible a la incertidumbre macroeconómica. Variables como la inflación, el tipo de cambio, y el nivel de actividad podrían impactar negativamente en la velocidad de la venta, en las cobranzas y en la rentabilidad de los proyectos. Se prevé que TGLT alcance un máximo de deuda de alrededor de \$ 450 MM entre 2014 y 2015 hasta que el avance de los proyectos le permita incrementar su flujo operativo. En los últimos años la compañía logró expandir sus ventas aumentando la cantidad de metros vendibles. Cambios en la tendencia de la demanda podrían afectar su capacidad de respuesta frente a sus compromisos operativos y financieros. Dadas las restricciones al acceso al mercado cambiario, TGLT pasó a vender mayormente en pesos con cláusulas de ajuste de costos, calzando la moneda de sus ingresos y egresos. Los precios medidos en dólares se mantienen relativamente estables. En los nueve meses a sep'14, la compañía cerró operaciones por US\$ 54 MM, frente a US\$ 67 MM a igual período del año anterior. Si bien la cantidad de unidades vendidas aumentó a 172 frente a 159 a sep'14, dichas unidades fueron de un metraje 19,6% menor en promedio. En los nueve meses a sep'14, los ingresos de TGLT aumentaron un 177% con respecto al año anterior consecuencia del comienzo de las entregas de Forum Alcorta. El flujo operativo negativo del período fue de \$ 66 MM, en función de los avances de obra de los proyectos. Se espera que las ventas de Forum Alcorta continúen contribuyendo a la generación de caja, alcanzando un flujo de caja operativo positivo hacia la segunda mitad de 2015, cuando se prevé comiencen las entregas del proyecto Astor Palermo. La Categoría 3 asignada a las acciones refleja una baja liquidez de la acción en el mercado. Para el año móvil a nov'14 registró un indicador de presencia del 27,8%. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría originarse ante un escenario de fuerte recesión o de una aceleración de la inflación o devaluación que afecte el nivel de ventas y cobranzas, y deteriore su generación de fondos. Asimismo, un cambio en la estructura de capital que implique un aumento en el apalancamiento mayor al previsto también podría afectar la calificación. Contactos: Analista Principal Frank Medrisch Director Asociado +54 11 5235 8125 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en

www.cnv.gob.ar. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.