

FIX (afiliada a Fitch) asigna BBB+(arg), perspectiva negativa, a las ONs a emitir por TGLT

April 15, 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en la Categoría BBB+(arg) a los siguientes instrumentos emitidos por TGLT S.A.: - ONs Clase 1 por VN de referencia de \$ 20 MM (emitidos \$ 19.53 MM) - ONs Clase 2 por VN de referencia equivalente a US\$ 5 MM (emitidos US\$ 8.55 MM) - ONs Clase 3 por VN de \$ 25 MM (emitidos \$ 60.32 MM) - ONs Clase 4 por VN de US\$ 15 MM (emitidos US\$ 7.38 MM) Asimismo, FIX asignó Categoría BBB+(arg) a los siguientes instrumentos a emitir por TGLT S.A.: - ONs Clase 5 por VN de hasta \$ 150 MM - ONs Clase 6 por VN de hasta \$ 150 MM El monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase 5 y Clase 6, no podrá superar conjuntamente el Monto Total Autorizado de \$ 150 millones. Las calificaciones cuentan con perspectiva negativa. Por su parte, FIX confirmó en Categoría 3 a las Acciones Ordinarias de TGLT S.A., en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y sobre la liquidez de las acciones en el mercado. La Categoría 3 refleja una baja liquidez de la acción, registrando un indicador de presencia del 16% para el año móvil a mar'14. Factores relevantes de la calificación Las calificaciones de TGLT consideran su posicionamiento en el segmento de desarrollo de proyectos residenciales. Actualmente cuenta con un portafolio de nueve desarrollos inmobiliarios por aproximadamente 572.000 m2 vendibles y valor potencial de ventas que se estima en \$ 10.500 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 muy susceptible 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. La compañía alcanzará 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. Las calificaciones contemplan la ciclicidad del mercado inmobiliario. En los últimos años la compañía logró expandir sus ventas en función de los mayores lanzamientos realizados. Cualquier cambio en la tendencia de la demanda podría afectar su capacidad de respuesta frente a los importantes compromisos operativos y financieros. A partir de las restricciones al acceso al mercado cambiario, TGLT pasó a vender mayormente en pesos con cláusulas de ajuste de costos. De esta forma, sus ingresos se encuentran calzados con sus principales costos denominados en pesos. La compañía se está focalizando en su cartera de proyectos, incrementando las ventas aseguradas a \$ 689 MM durante 2013, un aumento del 80% respecto del año anterior. FIX prevé que la compañía logre tornar positivo su flujo de fondos hacia 2014/2015 una vez que avance con las entregas del proyecto de Forum Alcorta. En los últimos dos ejercicios los márgenes se vieron afectados dado que el proyecto con mayor grado de avance y que estuvo entregando unidades (Forum Puerto Norte) registró resultados negativos. En 2013 el EBITDA fue negativo en \$162.8 MM. El flujo operativo negativo del período ascendió a \$110.6 MM en función de los avances de obra de los proyectos. TGLT cuenta con diversas alternativas para el financiamiento de los proyectos, siendo la principal las pre-ventas. Para la adquisición de terrenos, utiliza mayormente el canje por unidades terminadas. Además, toma préstamos bancarios y Obligaciones Negociables. Actualmente planea la emisión de las ONs Clase 5 y 6 por hasta \$ 150 MM, las cuales apuntan a reemplazar las ON Clase 1 y 2 con vencimiento durante el corriente año y proveer de capital de trabajo a los proyectos. La posición de liquidez es adecuada. A dic'2013 TGLT poseía caja por \$121 MM que alcanzaba a cubrir un 66% de la deuda de

corto plazo. La deuda total ascendía a \$300 MM y se compone principalmente de ONs (\$166 MM) y préstamos hipotecarios (\$114 MM). TGLT mantiene la estrategia de operar con un alto nivel de liquidez. 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 Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 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. 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.