

Fitch asigna BBB+(arg) a las ONs a emitir por TGLT. Mantiene perspectiva negativa

June 17, 2013

Fitch Argentina asignó la categoría BBB+(arg) a las Obligaciones Negociables (ONs) Clase 3 por VN de \$ 25 MM y ONs Clase 4 por VN de US\$ 15 MM a ser emitidas por TGLT S.A. Entre ambas Clases no podrán superar el monto total máximo de \$ 100 MM. La perspectiva es negativa. Por su parte, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de TGLT: Nacional Largo Plazo IDR en BBB+(arg), perspectiva negativa; Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2 en BBB+(arg), perspectiva negativa; Acciones ordinarias en Categoría 3. 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 ocho desarrollos inmobiliarios por aproximadamente 530.000 m2 vendibles y una facturación acumulada que se estima supere los US\$ 1.000 millones a generar en su mayoría en los próximos cinco años. El portafolio de proyectos y la calidad de los activos que posee le otorgan un adecuado acceso al financiamiento. La perspectiva negativa se deriva del contexto de incertidumbre que enfrenta el sector inmobiliario. Si bien TGLT logró adaptarse a las nuevas condiciones del mercado y prevé retomar su estrategia de expansión, su generación de fondos dependerá de la respuesta de la demanda en un año en que la economía argentina enfrenta importantes desafíos. 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, atentando contra la estrategia de crecimiento de la compañía. La calificación contempla la ciclicidad del mercado inmobiliario. Desde 2012 se observa un deterioro en el entorno de negocios a partir del impacto negativo que tuvieron las restricciones al acceso al mercado cambiario. TGLT modificó su modelo de comercialización, pasando a vender mayormente en pesos con cláusulas de ajuste de costos y logró sostener su nivel de ventas. Actualmente, sus ingresos se encuentran calzados con sus principales costos denominados en pesos. La compañía redujo su objetivo de lanzamientos el año anterior a US\$ 48 MM y espera retomar su estrategia de expansión durante 2013. Fitch prevé que el flujo operativo de TGLT se mantenga negativo durante 2013 y 2014 en función de los avances de obra de los proyectos en curso, la mayoría de los cuales requieren de cierta maduración para comenzar a generar fondos. Los márgenes se vieron afectados dado que el proyecto con mayor grado de avance (Forum Puerto Norte) registró resultados negativos originados en la exposición a los aumentos de costos por inflación y por la necesidad de reemplazar a un contratista importante que provocó demoras y mayores costos. El flujo operativo del año móvil a marzo'2013 fue negativo en \$ 79.2 MM. 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. Prevé emitir ONs por hasta \$ 100 MM que destinará al avance de obras. El riesgo de refinanciación se considera manejable dado que los vencimientos de estas ONs se darán a partir de 2015, cuando se prevé que la compañía comience a generar un flujo positivo. La posición de liquidez es adecuada. A marzo'2013 TGLT poseía caja por \$ 98 MM que alcanzaba a cubrir un 98% de la deuda de corto plazo. La deuda total ascendía a \$ 178 MM y se compone principalmente de las ONs calificadas (\$ 64 MM), préstamos bancarios para financiamiento de obras (\$ 50 MM) y un préstamo tomado en Uruguay que opera como instrumento de cobertura y que tiene su contrapartida en inversiones corrientes (\$ 41 MM). Hacia adelante, se prevé que en función del crecimiento en la escala de proyectos se incrementará la deuda financiera de la compañía. La nueva emisión de ONs por \$ 100 MM se destinará al avance en la construcción de los proyectos Astor Palermo, Astor Nuñez y Astor Caballito. Parte de estos fondos reemplazarán a financiamiento bancario que la compañía planeaba

tomar para estos proyectos. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría originarse en un cambio en la estructura de capital que implique un aumento en el apalancamiento mayor al previsto por Fitch. También puede verse afectada en un escenario de fuerte recesión del mercado o de una aceleración de la inflación que afecte el nivel de ventas y cobranzas, y deteriore su generación de fondos. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.