Fitch confirma en BBB+(arg) a TGLT, revisa perspectiva a negativa

3 de abril de 2013

Fitch confirmó en BBB+(arg) la calificación de Largo Plazo IDR en escala nacional de TGLT S.A. También confirmó en BBB+(arg) a las ONs Clase 1 por un valor nominal de referencia de $ 20 MM y a las ONs Clase 2 por un valor nominal de referencia de US$ 5 MM. A su vez, Fitch revisó la perspectiva de la calificación de estable a negativa. La calificación de las acciones ordinarias de TGLT se confirmaron en Categoría 3. Factores relevantes de la calificación La confirmación de la calificación de TGLT considera 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. Durante 2012 se observó 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 mantener 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, previendo lanzamientos por US$ 280 MM para 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, que requieren de cierta maduración para comenzar a generar fondos. En 2012 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 ejercicio fue negativo en $ 77.8 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 emitió las ONs Clase 1 y 2 por aproximadamente $ 60 MM. El riesgo de refinanciación se considera manejable bajo la actual estructura de capital y considerando que cualquier deuda adicional estará asociada a un proyecto que genere mayor flujo de fondos. La posición de liquidez es adecuada. A dic'12 TGLT poseía caja por $ 88 MM que alcanzaba a cubrir un 76% de la deuda de corto plazo. La deuda total ascendía a $ 159 MM y se compone principalmente de las ONs calificadas ($ 62 MM), préstamos bancarios para financiamiento de obras ($ 49 MM) y un préstamo tomado en Uruguay que opera como instrumento de cobertura y que tiene su contrapartida en inversiones corrientes ($ 30 MM). La Categoría 3 asignada a las acciones reflejan una baja liquidez de la acción en el mercado. Considerando tanto las operaciones en Buenos Aires como de los BDRs en el Bovespa de Brasil, la liquidez de las acciones se mantiene baja con un indicador de presencia del 7.5% para el año móvil a feb'13. 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. 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.