

# FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) subió las calificaciones de TGLT S.A. a "BBB(arg)" desde "BBB-(arg)"

February 27, 2018

Buenos Aires, 27 de Febrero de 2018 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, subió las calificaciones de largo plazo de TGLT S.A. y sus Obligaciones Negociables a "BBB(arg)" desde "BBB-( arg)" y asignó la perspectiva Estable Factores Relevantes de la revisión La suba refleja la adquisición del paquete accionario de Caputo S.A. por parte de TGLT. FIX estima que dicha adquisición mitigará parcialmente la volatilidad del flujo de fondos de la compañía y generará sinergias positivas en el desarrollo de sus propios proyectos de bienes raíces. FIX estima que durante 2018 la compañía exhibirá flujos de caja operativos negativos principalmente como consecuencia del avance de los proyectos en un contexto de reactivación de la industria. En los últimos años, el contexto adverso de demanda en el mercado local repercutió en una reducida generación interna de fondos y en bajos niveles de rentabilidad. Hacia adelante, Fix espera que dada la actual estructura de deuda concentrada en el largo plazo, la compañía presente una menor presión sobre el nivel de ventas que impacte positivamente sobre los márgenes de rentabilidad futuros. Caputo S.A. posee un elevado backlog (proyectos en cartera) de más de \$6.300 MM en proyectos edificios de obras civiles, ingeniería y mantenimiento. Cerca del 82% de los proyectos tienen como clientes a empresas privadas y presenta una adecuada diversificación por contraparte. Caputo presenta un bajo endeudamiento, con una relación Deuda a EBITDA de 0.5x al último ejercicio fiscal. La compañía ha presentado históricamente márgenes estables y un flujo de fondos libres estable y positivo. Hacia adelante, FIX espera que la compañía le aporte en términos consolidados a TGLT alrededor de US\$ 13 MM de EBITDA anuales. La compañía presenta un fuerte descalce entre los flujos generados y los compromisos asumidos. La generación de caja operativa en los últimos cinco años ha sido negativa, la cobertura de intereses con flujo y EBITDA se mantiene por debajo de 1.0x (negativa a sep'17) en un contexto de demanda deprimida. No obstante, FIX considera que el incremento en la disponibilidad de créditos hipotecarios tendrá un impacto positivo en los niveles de preventa de la compañía en el mediano plazo. FIX considera que con la emisión de Obligaciones Negociables convertibles por US\$ 150 MM, TGLT mejoró sensiblemente su perfil de deuda y extendió sus vencimientos principalmente hasta 2027. Si bien la compañía presenta mayores niveles de endeudamiento, FIX entiende que la actual estructura de vencimientos concentrada en el largo plazo le otorga una mayor flexibilidad financiera y operativa a corto y mediano plazo Sensibilidad de la calificación La calificación de TGLT considera su actual estructura de deuda y una adecuada posición de liquidez luego de la emisión de Obligaciones Negociables convertibles y la adquisición de Caputo S.A. La calificación podría subir en caso de una mejora considerable en su estructura de capital mediante una oferta pública y/o una eventual conversión en acciones del bono convertible, acompañado de una estrategia de crecimiento adecuada. Asimismo, la calificación podría bajar en caso de que la compañía no logre equilibrar el ingreso de fondos con los compromisos de obra asumidos en el mediano plazo o ante una mayor agresividad en la estrategia de crecimiento que impacte negativamente en sus niveles de endeudamiento y liquidez. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Mariano De souza Analista +54 11 5235-8141 mariano.desousai@fixscr.com Analista Secundario Pablo Artusso Director Asociado +54 11 5235-8121 pablo.artusso@fixscr.com Responsable del sector Cecilia Minguillon

Director Senior +54 11 5235-8123 cecilia.minguillon@fixscr.com 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](http://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.