

FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisa la Perspectiva a positiva desde negativa de GCDI S.A.

December 12, 2022

FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisa la Perspectiva a positiva desde negativa de GCDI S.A.

FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó la perspectiva de la calificación de emisor de largo plazo de GCDI S.A. y de las Obligaciones Negociables Clase XVI a positiva desde negativa.

Factores Relevantes

FIX confirmó las calificaciones de emisor de GCDI S.A. (GCDI, antes TGLT S.A.) y de las Obligaciones Negociables Clase XVI en CCC(arg). FIX entiende que, si bien GCDI ha finalizado el proceso de restructuración de su deuda financiera con reducción de la misma en 45% aproximadamente, a partir de la venta de activos en marzo 2022, y el pago de la cuota de la ON Clase XVI con vencimiento agosto 2022 por USD 2,1 millones, la compañía aún no logró generar los flujos de caja operativos suficientes que permitan afrontar los servicios de deuda en el corto plazo. Cabe aclarar que las obligaciones financieras de corto plazo cuentan con un paquete de garantías de cesión de cobranzas de contratos de construcción y boletos de unidades funcionales de proyectos de bienes raíces que podrían cubrir total o parcialmente dichas obligaciones. Bajo ese contexto deberá financiar necesidades de fondos por USD 18 millones en los próximos dos años para destinar a la finalización de obras. FIX continuará monitoreando esa situación durante los próximos meses.

Asimismo, FIX revisó la perspectiva a positiva desde negativa ante la reducción del nivel de deuda mencionado precedentemente y menor carga por intereses luego del acuerdo con Banco Itaú perfeccionado en marzo 2022 y el pago del vencimiento de la ON Clase XVI, junto con el hecho de haber despejado los vencimientos de deuda en el corto plazo, sumado a que los próximos cuatro vencimientos trimestrales del 6% cada uno de esa ON están sujetos a la disponibilidad de fondos en el fideicomiso de garantía, pudiendo acumularse la diferencia de pago en menos en las cuotas siguientes. Asimismo, GCDI logró adjudicarse obras de magnitud en los últimos meses, renovando su cartera de proyectos, la que representa 9 meses de ventas bajo el ritmo actual.

Como consecuencia del acuerdo de transferencia de la participación de GCDI en el Fideicomiso Financiero Administrativo Catalinas I (47,75%) en favor del Banco Itaú Argentina S.A. (Banco Itaú) e Itaú Asset Management S.G.F.C.I.S.A. (Itaú Asset Management), a partir del cual se cancelaron la totalidad de capital e intereses adeudados

por la Sociedad a Banco Itaú y recibió de Itaú Asset Management la suma de \$ 1.076 millones, que fue destinado a cancelar parcialmente las ON Privadas con Argentum Investments V LLC por un total de USD 5,8 millones (capital e interés), quedando un saldo remanente de USD 0,7 millones con dicha sociedad, la compañía logró cancelar el 45% aprox. de su deuda financiera consolidada, reduciendo el costo por financiamiento y extendiendo el perfil de vencimientos de gran parte de su deuda remanente a los años 2026 y 2027. El saldo por ON asciende a USD 18,8 millones a septiembre 2022 (USD 18 millones por ON Clase XVI y USD 0,8 millones por ON Clase XVII), habiendo pagado la cuota de ON Clase XVI en tiempo y forma por USD 1,7 millones en agosto 2022 (USD 2,1 millones con quita del 20%), y los cuatro vencimientos trimestrales próximos del 6% cada uno con vencimiento entre mayo 2023 y febrero 2024, son pagaderos a partir de la acumulación de fondos en el fideicomiso Metra Puerto Norte, pudiendo diferirse la diferencia en menos en cada vencimiento, acumulándose esas diferencias en las cuotas subsiguientes.

La calificación incorpora asimismo que el Flujo Generado por las Operaciones continúa siendo negativo por USD 16,2 millones en el año móvil a septiembre 2022, comparando desfavorablemente con 2021 cuando resultó negativo por USD 8 millones, aunque habiéndolo reducido desde los USD 32,6 millones negativos de 2019; lo que demuestra las dificultades de la compañía para recuperarse de los contextos adversos experimentados en los últimos años. Compensan esa situación la renovación parcial del backlog del segmento de construcción, habiendo incorporado proyectos de magnitud en los últimos meses y llevando el mismo a valores de USD 67,7 millones, que representan 9 meses de ventas al ritmo actual. Hasta fines de 2021 la compañía presentaba un backlog similar en cuanto a meses de ventas, pero compuesto principalmente por obras demoradas.

En marzo de 2022, GCDI refinanció el préstamo que había suscripto (a través de Ponte Armelina S.A.) por USD 1,9 millones con compañías relacionadas (Hospitality Infrastructure LLC – Hospitality - y Latin Advisors LTD), prorrogando su vencimiento a diciembre 2022, con tasa del 12%, el cual había sido destinado a financiación de capital de trabajo; y sobre el que actualmente se encuentran en conversaciones para volver a estirar su vencimiento para fines de 2023. Asimismo, en octubre 2022 se aprobó la suscripción de un préstamo adicional por hasta USD 4 millones (por parte de Hospitality e IRSA International), con vencimiento en diciembre 2023 y tasa del 12% anual, a fin de poder finalizar la obra del proyecto Venice. Asimismo, sus accionistas se encuentran evaluando opciones para seguir financiando a la compañía. Con fecha 12 de diciembre se convocó asamblea a celebrarse el 2 de febrero de 2023 para considerar posible aumento de capital por hasta \$ 2.000 millones.

Cabe señalar que la compañía se encuentra a la espera de la resolución del amparo interpuesto en la obra Astor San Telmo que le permita continuar con el desarrollo del proyecto, el que sumado a las necesidades de capital para finalizar la obra Venice, le demandarían en conjunto necesidades de fondos en el orden de los USD 18 millones entre 2023 y 2024. Actualmente está a la espera del desembolso por hasta USD 4 millones del préstamo suscripto con las sociedades relacionadas mencionado precedentemente, por lo

que restarían fondos por USD 14 millones para cubrir las necesidades identificadas.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de emisor de GCDI considera la reducción del nivel de deuda y menor carga por intereses luego del acuerdo con Banco Itaú perfeccionado en marzo 2022, junto con despejar vencimientos de deuda en el corto plazo y la incertidumbre que representaba. Una suba en la calificación podría materializarse en la medida que la compañía logre revertir los flujos de fondos negativos y recuperar los márgenes de rentabilidad previos a 2019 que le permitan continuar afrontando los servicios de deuda y necesidades de fondos futuros. Una baja en la calificación, por el contrario, se daría como consecuencia de no poder revertir la tendencia negativa de sus flujos de fondos que le permitan cumplir los compromisos de deuda futuros. Asimismo, en la medida que continúe tomando deuda por encima de la prevista para financiar los desarrollos en cartera y mayores demandas de capital de trabajo podrían derivar en una baja de calificación.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (*disponible en www.cnv.gob.ar*).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Lisandro Sabarino

Director Asociado

lisandro.sabarino@fixscr.com

+54 11 5235-8171

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios:

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas

aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.