

# FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) bajó las calificaciones de largo plazo de TGLT S.A. a "BB(arg)" desde "BBB(arg)" y revisó la perspectiva a Estable desde Negativa

December 13, 2016

Buenos Aires, 13 de Diciembre de 2016 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, bajó las calificaciones de largo plazo de TGLT S.A. y sus Obligaciones Negociables a "BB(arg)" desde "BBB(arg)" y revisó la perspectiva a Estable desde Negativa Factores Relevantes de la revisión La baja de calificación refleja la limitada posición de liquidez de TGLT derivada de una acotada generación de fondos para hacer frente a sus compromisos financieros. Fix considera que la agresiva estrategia de expansión de TGLT, en un contexto de demanda deprimida, ha requerido crecientes necesidades de financiación adicional y ha impactado negativamente en la liquidez, en la situación patrimonial y en los niveles de endeudamiento de la compañía. En los últimos tres años, las ventas y generación de fondos de la compañía han sido sostenidamente menores a los proyectados. Al sobreestimar un nivel de demanda que no termina por materializarse, los compromisos asumidos por TGLT han sido crecientes y financiados con deuda. 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'16) y la concentración de deuda en el corto plazo expone fuertemente a la compañía a riesgo de refinanciación y tasas. La empresa ha desarrollado una estrategia de financiamiento de proyectos basado en preventas y en endeudamiento financiero. De esta forma, el avance de los proyectos depende en gran parte de los ingresos por ventas pactadas, y la dependencia a fuentes externas de financiación potencia la vulnerabilidad de TGLT en la fase recesiva del ciclo económico. Fix estima que durante 2016 la compañía exhibirá flujos de caja operativos negativos principalmente como consecuencia de los importantes avances de obra asumidos. 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. En un contexto de demanda deprimida en el mercado interno, TGLT ha avanzado con un plan agresivo de lanzamientos y ha mantenido una estructura de costos acorde a niveles superiores de ventas. El mercado local ha presentado en los últimos 5 años niveles de actividad muy inferiores a los históricos, y en este sentido la compañía está preparada para capturar una eventual recuperación de la demanda en el mediano plazo. Sin embargo, primero deberá recomponer su situación de liquidez y patrimonial. Sensibilidad de la calificación La actual calificación de TGLT considera su débil situación patrimonial y de liquidez. Dicha calificación podría verse presionada a la baja en caso de que la compañía no logre en el corto plazo recomponer su estructura de capital y que el nivel de cobranzas no permita hacer frente a los compromisos de obra y de deuda asumidos. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235-8129 gabriela.catri@fixscr.com Analista Secundario Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 patricio.bayona@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](http://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.