

# FIX (afiliada a Fitch) confirma en BBB(arg) la calificación al emisor de TGLT y la de sus Obligaciones Negociables, y en categoría 3 la de sus acciones.

18 de agosto de 2016

Buenos Aires, 18 de Agosto de 2016 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó Categoría 3 la calificación de acciones, y en BBB (arg) la calificación al emisor de TGLT y la de sus siguientes obligaciones negociables: - ONs Clase 6 por VN de hasta \$ 150 MM (emitidos \$ 17 MM). - ONs Clase 9 por hasta \$ 200 MM (emitidos \$57,2MM) - ONs Clase 10 por hasta \$ 120 MM (emitidos \$96,8MM) - ONs Clase 12 por hasta \$ 120 MM (emitidos \$97MM) Las calificaciones cuentan con perspectiva negativa. Factores relevantes de la calificación Fix observa un entrono operacional más amigable para el mercado de bienes raíces en el mediano plazo, que debería impactar positivamente en el nivel de desarrollo y generación de fondos de las compañías del sector. No obstante, TGLT presenta una débil estructura de capital como consecuencia del reducido nivel de actividad de los últimos años, sumado a una agresiva estrategia financiera. La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que la recomposición de la generación de fondos sea lenta. Volatilidad superior a la prevista podría comprometer la capacidad de TGLT de recomponer su estructura patrimonial. 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 fuertes externas de financiación potencia la vulnerabilidad de TGLT en la fase recesiva del ciclo económico. Fix estima que durante 2016 la compañía exhibiría flujos operativos negativos principalmente como consecuencia de fuertes niveles de inversiones esperadas. Asimismo, en los últimos años TGLT enfrentó un contexto adverso de demanda en el mercado local con niveles de ventas muy inferiores a los históricos que repercutió en una reducida generación interna de fondos y en bajos niveles de rentabilidad. A diferencia de otros desarrolladores inmobiliarios, TGLT avanzó con un plan de desarrollos inmobiliarios importante en los últimos años con financiamiento externo. La inversión acumulada del periodo 2014-2015 fue de aproximadamente \$2.250MM, mientras que el nivel de deuda ha trepado a \$485MM desde \$180MM a Jun'13. En un contexto recesivo y con incertidumbre económica, las posibilidades de monetizar sus activos podrían no ser inmediatas. De todas formas, y explicado principalmente por eliminaciones de restricciones en el mercado de cambio, TGLT evidenció durante el primer trimestre de 2016 una recuperación del nivel de ventas pactadas en relación a los últimos tres años. La calificación considera el importante posicionamiento de TGLT en el segmento de desarrollo de proyectos residenciales. Actualmente cuenta con un portafolio de diez desarrollos inmobiliarios a ser ejecutados en un plazo de 10 años que involucran un área vendible total de 543.582M2 y ventas proyectadas totales superior a \$20.000MM. La empresa focaliza sus proyectos en la Ciudad de Buenos Aires, Rosario y Uruguay, y a través de sus marcas Forum, Astor y Metra apunta a segmentos de ingresos medio- alto. En los últimos años, la compañía ha demostrado poder llevar a cabo eficientemente sus proyectos con un adecuado control de los costos y los plazos de construcción. Sensibilidad de la calificación La calificación de la empresa podría verse presionada a la baja en caso de que la recuperación del flujo de fondos no se destine a una recomposición de la estructura patrimonial de la compañía. Contactos: Finanzas corporativas Analista Principal: Alejandro Kalogiannidis Director Asociado +5411 5235 8139 Alejandro.kalogiannidis@fixscr.com Analista Secundario: Gabriela Catri Director +5411 5235 8129

Gabriela.catri@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 website 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.