

# FIX (afiliada de Fitch) sube a 'A-(arg)' desde 'BBB+(arg)' las ON Garantizadas Serie I a ser emitidas por GAMA S.A.

11 de mayo de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, subió a Categoría 'A-(arg)' desde Categoría 'BBB+(arg)' la calificación de las Obligaciones Negociables Garantizadas Serie I Clases A, B y C ("las ONG" o "la emisión") a ser emitidas por GAMA S.A, y confirmó la calificación del emisor en categoría 'BBB+(arg)'. Las calificaciones cuentan con perspectiva negativa. Factores relevantes de la calificación La suba en la calificación de las ONG se produce dado que el emisor incrementó la garantía en un monto igual a la primer cuota de capital. Asimismo, incorpora una mejor estimación de la cobranza de la cartera por nueva información de la compañía y un ajuste en el ratio de liberación de fondos excedentes. Estos cambios implican una mejora del perfil crediticio de la emisión por sobre el de la compañía. GAMA se constituye como el principal desarrollador inmobiliario de la Provincia de Córdoba (segunda provincia del país) con una trayectoria comprobada en cuanto a proyectos desarrollados con un importante ritmo de entregas. En los últimos cinco años el total de m2 entregados supera los 188 mil m2, distribuidos entre seis proyectos ya concluidos. A su vez, la compañía cuenta con un portafolio de otros seis proyectos en cartera por un total que supera los 600 mil m2 vendibles. La perspectiva negativa en la calificación se deriva del contexto de incertidumbre que enfrenta el sector inmobiliario. 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. El perfil crediticio de GAMA se ve fortalecido por una cartera de créditos a cobrar que le otorga un flujo relativamente estable. La compañía otorga a sus clientes financiamiento de largo plazo de hasta 180 meses, y cuenta con una cartera de créditos de aproximadamente US\$ 200 MM. El flujo a cobrar de la cartera asciende a alrededor de US\$ 30 MM anuales. Esto le permite cubrir la mayor parte de las necesidades de desembolsos de obra de los próximos años. El EBITDA de 2014 ascendió a \$ 48 MM, de los cuales \$ 50 MM corresponden a intereses cobrados. Esto comprara con un EBITDA de \$ 46 MM y \$ 31 MM de intereses cobrados en 2013. La calificación incorpora la ciclicidad inherente al negocio inmobiliario. Desde 2012 se observa un deterioro en el entorno de negocios a partir de las restricciones al acceso al mercado cambiario. GAMA modificó su modelo de comercialización, pasando a vender un mayor porcentaje en pesos incorporando el índice de costo de la construcción en el costo del financiamiento. En el año 2014 se observa un ritmo de ventas menor al histórico, al completarse 482 operaciones, frente a 1.274 en 2013. La liquidez de GAMA se ve limitada por un agresivo plan de expansión. La compañía no suele operar con niveles altos de liquidez, ya que cuenta con un ambicioso ritmo de obras en las cuales destina los fondos excedentes. En 2014 la compañía logró tornar positivo su flujo de fondos, registrando un flujo libre de \$ 67 MM a dic'14. A esa fecha, la deuda financiera se ubicó en \$ 139 MM, frente a \$ 215 MM a dic'13. La relación deuda/EBITDA disminuyó a 2.9x, mientras que las coberturas de intereses aumentaron a 2.5x. El EBITDA está afectado por el método de contabilización de las ventas, las cuales se registran al momento de las entregas de las unidades. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría originarse ante un escenario de fuerte recesión o aceleración de la inflación o devaluación que afecte el nivel de ventas y cobranzas, y deteriore su generación de fondos. Asimismo, un cambio en la estructura de capital que implique un aumento en el apalancamiento mayor al previsto también podría afectar la calificación. Analista Principal Frank Medrisch Director Asociado +54 11 5235 8125 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso –

C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Alejandro Kalogiannidis Analista +54 11 5235 8139 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](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.