FIX subió la calificación de largo plazo de emisor de TGLT S.A. a BBB-(arg) desde C(arg) y confirmó en BBB-(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase XVI

27 de marzo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió la calificación de largo plazo de emisor de TGLT S.A. a BBB-(arg) desde C(arg) y confirmó en BBB-(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase XVI.

Factores Relevantes

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de largo plazo de emisor de TGLT S.A. a BBB-(arg) desde C(arg) luego de completarse el proceso de canje de las ONs Clase XV por la ONs Clase XVI y XVII, el cual culminó con el pago en tiempo y forma el 20 de Marzo de 2020 de los USD 3.3 MM remanentes de la ON Clase XV que no participaron en dicho canje. De igual forma, FIX confirmó en BBB-(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase XVI. La calificación contemplaba una refinanciación de más del 80% del capital flotante de las ON Clase XV por un total de USD 25 millones que vencieron el 20 marzo de 2020 (la partición en el canje fue del 87%) y la estructura de capital pro forma luego del canje por acciones de las Obligaciones Negociables convertibles por un total de USD 124 millones. Debido a estas transacciones la compañía logró recomponer su Patrimonio Neto a $ 4.434 millones al cierre de diciembre 2019, desde un patrimonio neto negativo que se ubicaba en $ 2.001 millones a finales del año fiscal 2018.

FIX considera que los riesgos del sector Construcción se han amplificado ante los efectos negativos en la economía de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 en Argentina. En nov-19 FIXSCR había anticipado una tendencia negativa ante un nivel de actividad esperado fuertemente deteriorado por las restricciones presupuestarias del gobierno nacional, provocando el retraso en las cobranzas con los principales comitentes del sector público. Para los próximos años FIX espera que aproximadamente el 90% de la generación de fondos de TGLT provengan del segmento de construcción. En el sector inmobiliario, los efectos de la cuarentena obligatoria continuarán profundizando el deterioro de los últimos dos años con bajos niveles de ventas exacerbados por el control de cambios iniciado en 2019 y la casi inexistencia del crédito hipotecario.

Luego del canje de las Obligaciones Negociables Clase XV y la reducción de deuda por conversión de las obligaciones negociables convertibles por acciones preferidas, FIX considera que el perfil de vencimientos se encuentra acorde a la capacidad de generación de EBITDA de TGLT y que el costo financiero futuro se ha reducido considerablemente en alrededor de USD 12 millones anuales. Hacia adelante FIX espera un Flujo operativo normalizado en torno a USD 15-18 millones y una carga de intereses anuales de USD 7-9 millones. A mediados de feb´20 se efectivizó la conversión en acciones ordinarias del saldo de USD 24,9 millones de las Obligaciones Negociables Convertibles y de las acciones preferidas Clase A y Clase B por un monto equivalente a USD 39 millones y USD 140,8 millones, respectivamente. Merced a dicha conversión, que se verá reflejada en los Estados Financieros de marzo 2020, la carga de intereses antes mencionada se verá reducida en el orden de los USD 2,5 millones anuales.

Para los próximos años FIX espera que aproximadamente el 90% de la generación de fondos de TGLT provengan del segmento de construcción que presenta una volatilidad comparativamente menor al negocio de bienes raíces. La compañía posee un elevado backlog (proyectos en cartera) de aproximadamente $6.400 MM en proyectos edilicios de obras civiles, ingeniería y mantenimiento. Cerca del 76% de los proyectos tienen como clientes a empresas privadas aunque presenta una moderada concentración. FIX estima que el segmento de construcción en forma individual podría generar un EBITDA mayor a los USD 10 millones anuales.

FIX espera una menor presión sobre la liquidez de la compañía producto de la conversión de USD 124 millones de sus Obligaciones Negociables convertibles en acciones, que tendrán un impacto significativo en la carga de intereses futura, y de un cambio en el mix de negocios con una generación de EBITDA que en los próximos años provendrá principalmente del segmento de construcción.

Sensibilidad de la calificación

La capacidad de la compañía de generar la liquidez suficiente para continuar operando será un factor clave a monitorear. Ambos negocios podrían ver afectados sus niveles de avance y de cobranzas ante el avance del COVID19 en Argentina. FIXSCR continuara monitoreando el reinicio de las obras y la cobranza de los proyectos demorados por la cuarentena obligatoria. En ese sentido, 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 que impacte negativamente en sus niveles de endeudamiento y liquidez.

Analista Principal: Cándido Pérez– Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso – Director Asociado

pablo.artusso@fixscr.com

+54 11 5235-8121 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Responsable del Sector: Cecilia Minguillon – Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Relación con los Medios: Diego Elespe – Director BRM

diego.elespe@fixscr.com

(+5411) 5235-8100 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

-

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 en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 afirmo 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 substituto 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.