FIX (afiliada a Fitch) confirma en AA+(arg) a IRSA Propiedades Comerciales S.A. (continuadora por cambio de denominación de ALTO PALERMO S.A.)

23 de abril de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría AA+(arg) la calificación del emisor y la calificación de las ON Clase 1 por hasta US$ 120 millones de IRSA PROPIEDADES COMECIALES S.A. (IRSA PC). La perspectiva es estable. Asimismo, confirmó la calificación de acciones de IRSA PC en categoría 1. Factores relevantes de la calificación IRSA Propiedades Comerciales (IRSA PC) detenta una fuerte posición competitiva en el segmento de centros comerciales en la ciudad de Buenos Aires, Opera 15 centros en el país con un área locativa de aprox. 335.000m2 luego de la apertura de Alto Comahue y Distritos Arcos, y la calidad y ubicación estratégica de estos activos le permiten registrar ventas por m2 superiores al promedio y niveles de ocupación del 98.5% a diciembre´14. El 22 de Diciembre de 2014, el grupo ha decidido unificar en IRSA PC la comercialización de propiedades en el país tras la transferencia de 5 oficinas Premium y una reserva de tierra. La compañía detenta cierta cobertura contra la inflación que deriva de su estructura de ingresos que incluye un porcentaje de las ventas de los locatarios. Los altos márgenes operativos reflejan la estructura de costos en la cual los locatarios deben enfrentar gastos comunes. A partir del cambio a normas NIFF, IRSA PC debe reconocer los ingresos y egresos por gastos expensables, que anteriormente se exponían netos. Esto genera una caída en la relación EBITDA a ventas. A Diciembre´14, periodo de 6 meses, el margen incluyendo los ingresos por expensas alcanzó 50.2%. El nivel de endeudamiento de IRSA PC ha sufrido un incremento a diciembre´14 comparado con junio´14, debido a que el 22 de diciembre de 2014, la Sociedad adquirió de su controlante IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), 83.789 m2 de su portfolio de oficinas Premium y la reserva de tierra "Intercontinental II" con la finalidad de consolidar un vehículo cuyo principal objetivo será el desarrollo y operación de propiedades comerciales en la República Argentina. El monto total de la operación ascendió a la suma de USD 308 millones, de los cuales USD 61,6 millones han sido abonados en Diciembre´14 y el saldo de USD 246,4 millones ha sido financiado a una tasa efectiva anual de 8,5% con vencimientos en 2017 y 2020. Para el periodo de 6 meses a diciembre'14 IRSA PC presenta una relación deuda EBITDA de 3x, frente a 1,4x a junio´14. Los factores que determinan la relación de la calidad crediticia incluyen el fuerte vínculo estratégico y el hecho de que los flujos pagados por IRSA PC vía dividendos representan una parte relevante del flujo de fondos de IRSA. IRSA PC está expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, que incluye el riesgo de descalce de moneda ante una devaluación. Esto se encuentra parcialmente mitigado por el perfil de deuda, sin compromisos de capital en dólares significativos en el mediano plazo, y activos que mantienen su valor en dólares. Los resultados operativos de IRSA PC están altamente correlacionados con el desempeño de sus locatarios, que a su vez están expuestos a la volatilidad de la economía local. IRSA PC muestra cierta concentración en los vencimientos de sus alquileres (33% en el año 2015), dado que los contratos son en general a 36 meses. Si bien este ratio es relativamente alto contra la industria global, la demanda de nuevos locatarios le permite aprovechar esta situación al ir actualizando los precios de los contratos. El portafolio de activos fijos de IRSA PC es fuerte, con un valor de libros a diciembre'14 estimado en US$ 527MM. Este valor sería significativamente superior si se considera el valor de mercado de los activos. La importante posición de activos le otorga flexibilidad financiera e

incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. A diciembre´14, la cobertura de intereses fue de 5.4x. La deuda ascendía a $ 3.903 MM, 19% de la misma se encontraba en el corto plazo. IRSA PC tenía $ 470MM de caja y equivalentes, que cubrían en 0.63x sus compromisos de corto plazo. Se prevé que IRSA PC continúe manejando sus próximos vencimientos con una combinación de flujo, caja y refinanciación de pasivos de corto plazo. Sensibilidad de la calificación La perspectiva estable indica la proyección de que IRSA PC mantendrá un apalancamiento similar al actual y cobertura de intereses superior a 5x. Cualquier cambio significativo en el apalancamiento que ponga en riesgo la calidad crediticia podría resultar en una acción negativa de calificación. Contactos: Finanzas corporativas Analista Principal: Alejandro Kalogiannidis Analista +5411 5235 8139 Alejandro.kalogiannidis@fixscr.com Analista Secundario: Frank Medrisch Director Asociado +5411 5235 8125 Frank.medrisch@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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.