

# FIX (afiliada a Fitch) confirma en AA+(arg) a las ON de IRSA

24 de enero de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en la Categoría AA+(arg) a los siguientes títulos de Inversiones y Representaciones S.A.: - ON Serie 1 por US\$ 150 MM - ON Clase 2 por US\$ 150 MM - ON Clase 4 en US\$ por el equivalente de hasta \$ 70 MM (ONs Clase 3 –cancelada al vencimiento- y 4 ampliables en forma conjunta hasta \$ 300 MM; emitido US\$ 33.8MM) La Perspectiva es Estable. Asimismo, confirmó la calificación de acciones de IRSA en categoría 1. Factores relevantes de la calificación IRSA es líder en el segmento de centros comerciales a través de su participación del 95.7% en Alto Palermo S.A. (APSA). Este segmento representó aproximadamente el 85% del EBITDA consolidado a septiembre'13 (3 meses) y le otorga a IRSA una fuerte generación de fondos. A su vez, IRSA posee una importante presencia en el mercado de oficinas de la Ciudad de Buenos Aires (13% del EBITDA). La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, sus reservas de tierra en zonas estratégicas e inversiones en el exterior, que le otorgan flexibilidad financiera e incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. Nuestro enfoque para la industria de bienes raíces se concentra en la calidad, diversidad y tamaño del portafolio de activos. A sept'13 el valor de libros estimado de IRSA alcanzaba US\$ 739 millones. Este valor sería aún mayor a valor de mercado. La importante posición de activos le otorga flexibilidad financiera e incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. A pesar del menor apalancamiento en APSA, se observa la calidad crediticia de IRSA y APSA de forma conjunta. Los factores que determinan la relación de la calidad crediticia incluyen el fuerte vínculo estratégico y el hecho de que los flujos recibidos de APSA vía dividendos representan una parte relevante del flujo de fondos de IRSA. La calidad crediticia de IRSA permanece expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, incluyendo el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación. Esto se encuentra parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares y por la estructura de su deuda, que no detenta importantes amortizaciones de capital en dólares en el mediano plazo. A partir del cambio a normas NIFF, APSA debe reconocer los ingresos y egresos por gastos expensables, que anteriormente se exponían netos. Esto genera una caída en la relación EBITDA a ventas, que impacta en el margen consolidado de IRSA. A sept'13 el margen de APSA excluyendo los ingresos por expensas alcanzó 78.6%. Se prevé que el mismo se mantenga en torno al 70% - 80%. El apalancamiento de IRSA es moderado. En el año móvil a sept'13 IRSA generó ventas y EBITDA por \$ 2.322 MM y \$ 1.331 MM, y tenía deuda por \$ 3.772 MM. La tendencia positiva en la generación de fondos refleja principalmente el desempeño del negocio de centros comerciales. Estas cifras se traducen en deuda a EBITDA de 2.8x y cobertura de intereses con EBITDA de 3.8x. A sept'13 IRSA tenía deuda de corto plazo por \$ 699 MM y caja e inversiones corrientes por \$ 694 MM. Se prevé que IRSA 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 mantendrá una estructura de apalancamiento por debajo de 3.5x Deuda/EBITDA. Cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento que ponga en riesgo la calidad crediticia podría resultar en una acción negativa de calificación. Contactos: Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) El informe correspondiente se encuentra disponible

en el web-site de FIX SCR "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR 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..