FIX bajó las calificaciones de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) a AA(arg) desde AA+(arg)

19 de diciembre de 2019

19-DIC-2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a la categoría AA(arg) desde AA+(arg) la calificación de Emisor de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)y de las ON emitidas por la compañía. Factores Relevantes FIX bajó la calificación de largo plazo de emisor de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) y de las Obligaciones Negociables vigentes a AA(arg) desde AA+(arg), ante el debilitamiento de las métricas crediticias tanto con respecto con la historia de la compañía como con lo esperado por FIX. Adicionalmente entre IRSA e IRSA PC presentan durante el año calendario 2020 un elevado servicio de deuda que opera por USD 507 millones. FIX considera que con una caja de USD 204 millones y una generación de fondos anual estimado en USD 140 millones, IRSA deberá refinanciar más de USD 160 millones en un contexto de incertidumbre financiera por la renegociación de la deuda soberana en Argentina y presionado por los aportes de capital a IDBD a los que se comprometió la compañía por hasta USD 40 millones adicionales en los próximos dos años. IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) detenta una elevada y estable generación interna de fondos explicado por una fuerte posición competitiva, a través de su participación en IRSA Propiedades Comerciales S.A. (IRSA PC), en los segmentos de Centros Comerciales y Oficinas en la ciudad de Buenos Aires. La compañía cuenta actualmente con 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 332.150 m2 y mantiene un portfolio de oficinas Premium por 115.378 m2. La compañía también cuenta con negocios en hotelería, en inmuebles en el exterior, su participación en el Banco Hipotecario y controla los holdings israelíes IDBD y DIC. FIX observa la calidad crediticia de IRSA junto a la de su controlada IRSA PC, calificada por FIX en AA-(arg). Las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional demostrado por la significativa participación de IRSA PC en las ventas y EBITDA del Centro de Operaciones de Argentina de su controlante y relevancia de los dividendos distribuidos sobre los flujos de fondos de IRSA. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en IRSA PC, la compañía con mejor generación de fondos, mientras que IRSA cuenta con un menor nivel de deuda en términos individuales, congruente con su perfil operativo más volátil. 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. Esta flexibilidad le ha permitido a IRSA financiar parte de sus inversiones en IDBD con fondos provenientes de ventas de propiedades de inversión y participación en empresas del exterior sin comprometer su generación de fondos futura. La calidad crediticia de la empresa no se encuentra afectada por la consolidación de las operaciones en IDBD y DIC, ya que la deuda del holding israelí no posee recurso sobre el patrimonio de IRSA ni del resto de sus subsidiarias. Si bien se presentan las cifras consolidadas, el análisis crediticio excluye el centro de operaciones correspondiente a IDBD y DIC, aunque sí se incorporan las necesidades de fondos que las subsidiarias israelíes pudieran requerir de su controlante. En agosto de 2019, IRSA aprobó la suscripción de un compromiso con Dolphin (100% controlada IDBD) para realizar aportes de capital adicionales por hasta la suma USD 40 millones, en septiembre de 2020 y 2021. A sep'19, IRSA (excluyendo IDBD y DIC) alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 7.7x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.1x* que comparan negativamente con 3.6x y 2.1x a jun'17. Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantenga debilitadas coberturas e intereses entre 1.0x-2.0x y un elevado nivel de apalancamiento, mitigado por su elevado nivel de activos fijos. Sensibilidad de la calificación FIX considera que cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento, incluyendo aportes de IRSA en IDBD o DIC, que

excedan significativamente su flujo de fondos libre, podría derivar en una baja de calificación. La calificación de la compañía podría subir ante una menor dependencia de IRSA PC como consecuencia de un desempeño de IDBD y DIC que equilibre su generación y uso de fondos. 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) 5235-8124 - 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.