FIX confirmó todas las calificaciones de IRSA Propiedades Comerciales S.A. y mantuvo el RWN

14 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en **A(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Propiedades Comerciales S.A., de las ON Clase 2 emitidas por la compañía, y la calificación de acciones en la categoría 1. Asimismo mantuvo el Rating Watch (Alerta) Negativo para todas las calificaciones.

FACTORES RELEVANTES

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantuvo el Rating Watch Negativo (RWN), ya que considera la calidad crediticia de IRSA Propiedades Comerciales S.A. (IRSA PC) junto a la de su controlante IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA). El RWN responde tanto al riesgo operacional de los principales shoppings del grupo como consecuencia del COVID-19, como, al potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") "A 7106". Si bien el grupo logró exitosamente el canje y pago parcial de las ON Clase I por USD 181.5 millones con una aceptación del 98.31% para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda con vencimiento Nov-20 aún queda pendiente durante el año calendario 2021 la amortización de las ON de Cresud Clase 28 y Clase 25 por USD 27.8 millones y USD 59.6 millones, con vencimientos en Abr-20 y Jul-20, respectivamente por lo cual FIX mantiene el Rating Watch hasta tanto se resuelva el evento ante la posible continuidad de la normativa cambiaria que podría afectar al grupo.

FIX considera positivo el cumplimiento del plan financiero propuesto por el grupo, tomando en cuenta una generación de fondos sensiblemente debilitado por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 con una incidencia negativa principalmente en los centros comerciales. Dicho plan contempló la emisión de deuda en el mercado local, venta de activos y canje de ONs por un total de un total de USD 255 MM a cabeza de IRSA y Cresud acatando la normativa impuesta por el BCRA. Por su parte, IRSAPC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta en su segmento de oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 170.6 MM), lo que le permitió cumplir en tiempo y forma con el vencimiento de capital de sus ON Clase 4 por USD 140 MM en sep-20 previo a la publicación de la nueva normativa del BCRA.

IRSA Propiedades Comerciales (IRSA PC) detenta una elevada y estable generación interna de fondos explicado por una fuerte posición competitiva en los segmentos de Centros Comerciales y Oficinas en la ciudad de Buenos Aires. La compañía cuenta con 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 333.345 m2, un portfolio de oficinas por 93.144 m2 de las cuales 73.662 m2 en oficinas tipo AAA & A y el restos corresponden a oficinas tipo B.

La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada mayormente en dólares. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar, por la generación de flujos de fondos en moneda extranjera proveniente del negocio de oficinas. En tanto, la relación entre la deuda y los activos se ubicó a fínales de septiembre de 2020 en el 12.5%, lo cual es considerado bajo.

A Sep-20 IRSA PC presentaba una sólida estructura de capital pero con crecientes ratios de deuda neta

a EBITDA de 6.1x y cobertura de intereses en torno a 1.1x. La compañía presenta elevados niveles de liquidez, alcanzando una caja de USD 134.7 MM. Dicha liquidez disponible podría verse reducida ante las necesidades de fondos para el pago de los servicios de deuda de su controlante. IRSA cuenta con una línea de crédito suministrada desde IRSA PC por hasta USD 180 MM, de los cuales a Sep-20 IRSA utilizó USD 104.5 MM, quedando el saldo de USD 75.5 MM disponible. La ON Clase 2 por USD 360 MM de ley internacional representa el 78% de la deuda total de la compañía, mientras que el resto corresponde a préstamos. En Nov-20 la compañía anunció la distribución de un dividendo en efectivo por $ 9,700 MM a razón de $76.9755 por acción y $ 307.9022 por ADR, cuyo pago se efectivizó el 25 de noviembre.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA, que de dar continuidad a la comunicación “A7106” o similar podría obligar al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes, con la incertidumbre que dicha situación genera. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento de los niveles de liquidez disponible para afrontar compromisos operativos y financieros a lo largo de la crisis desatada a partir del COVID-19, mayor visibilidad en cuanto a los niveles de actividad, ocupación y valor de activos postpandemia. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial más severo. O bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento.

CONTACTOS

Analista Principal

Candido Perez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS 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 afirmó 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.