FIX subió a AA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Propiedades Comerciales

23 de julio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Propiedades Comerciales S.A. (IRSAPC) y de las Obligaciones Negociables vigentes a AA(arg) desde A(arg).

Factores relevantes de la calificación.

La suba de calificación se explica ante la capacidad que demostró la compañía para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda en un contexto macroeconómico desfavorable, con una generación de fondos sensiblemente debilitada por los efectos de las medidas tomados por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19. FIX observa la calidad crediticia de IRSA PC junto a la de su controlante IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA). Entre IRSA PC y su controlante IRSA tuvieron que enfrentar servicios de deudas por USD 507 millones durante 2020, que implicó la emisión de deuda en el mercado local, venta de activos y canje de ONs por un total de USD 255 MM en cabeza de IRSA y Cresud, teniendo en cuenta las restricciones normativas impuestas por el BCRA. IRSA PC demostró la fortaleza de su modelo de negocio al seguir cobrando rentas y concretando ventas puntuales de espacios de oficinas (USD 187.5 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 comunicación A 7106 del BCRA. Por otra parte, en 2021, Cresud e IRSA concretaron una ampliación de capital por USD 42,5 MM y USD 28,8 MM respectivamente, demostrando el compromiso de sus accionistas y las diversas fuentes de financiamiento con las que cuenta el grupo. FIX estima que IRSA Inversiones y Representaciones y su subsidiaria IRSAPC han sorteado los riesgos de refinanciación de sus pasivos de corto plazo, despejando la incertidumbre hasta 2023.

FIX remueve el Rating Watch (Alerta) Negativo de IRSAPC y asigna Perspectiva Estable. La compañía y su controlante IRSA pudieron sortear el riesgo operacional por el cierre temporal de los principales shoppings y hoteles del grupo como consecuencia del COVID-19, como y el impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación del BCRA “A 7106”,su continuación “A 7230” y “A 7272”. Si bien IRSA PC aún no presento ningún vencimiento alcanzado por esta normativa, durante el año calendario 2021 el grupo contaba con la amortización de las ON Clase 25 de Cresud por USD 59.6 millones, las cuales estuvieron alcanzadas por la extensión de dicha normativa. En Jul’21, Cresud logro sortear dicho vencimiento accediendo al MULC por el 40%, canjeando las ON Clase 25 por ON Clase XXXIII por USD 18.8 millones y realizando una nueva emisión, Clase XXXIV por USD 35.7 millones. FIX espera que IRSA e IRSAPC no enfrenten situaciones regulatorias relacionados a normativa cambiaria del BCRA hasta 2023, en el caso de mantenerse el marco regulatorio.

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. 335.893 m2, un portfolio de oficinas Premium y otras propiedades con renta por un total de 114.475 m2 de ABL. A pesar de las disposiciones del Gobierno Nacional en marco de la pandemia por COVID-19, la compañía mantuvo una ocupación sobre el 89% en el caso de shoppings, 81.2% en el caso de las oficinas Premium y 52.4% en las oficinas clase B. Hacia adelante, FIX espera que la ocupación de shoppings y oficinas crezca en sintonía con el avance de vacunación y la flexibilización de las medidas restrictivas impuestas por el Gobierno Nacional.

La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada 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 marzo de 2021 en el 18.6%, lo cual es considerado bajo.

A Mar'21 (año móvil), IRSA PC presentaba una sólida estructura de capital, pero con crecientes ratios de deuda neta a EBITDA de 12.2x y cobertura de intereses en torno a 0.6x – según cálculos de FIX-. La compañía detenta elevados niveles de liquidez, alcanzando una caja de USD 95.5 MM. Dicha liquidez disponible se podría ver 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 Mar'21 IRSA utilizó USD 72.2 MM, quedando el saldo de USD 107.8 MM disponible. Recientemente IRSA realizo una ampliación de capital de por 80 MM de acciones adicionales más 80 MM de warrants (derecho a la misma cantidad de acciones). Esta ampliación, al momento de liquidación del aumento de capital, implico fondos por USD 28.8 millones para la compañía.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que IRSA PC mantendrá un apalancamiento neto entre 1.2-2.5x sobre EBITDA y cobertura de intereses superior a 2.5x a partir de 2022. Por otro lado, FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA y su aplicación, (la comunicación "A7106", su continuación "A 7230" y "A 7272") podría obligar al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes en 2023, con la incertidumbre que dicha situación genera. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: recuperación de la actividad del segmento de centros comerciales en términos reales mayores a los proyectados con ocupaciones e ingresos en términos reales similares los valores históricos, apalancamiento neto inferior a 1.0x sobre EBITDA, cobertura de intereses superior a 5.0x y menores restricciones cambiarias para acceder al MULC. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial de nuevas restricciones en la operación de los Centros Comerciales y/o, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. En el caso de que la compañía obtenga ratios de apalancamiento neto superiores a 2.5x sobre EBITDA y cobertura de intereses menores a 2.5x podría ocasionar acciones de calificación negativas.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo Ávila

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

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.