FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirma calificación de Emisor de Largo Plazo en AA+(arg) y asigna calificación de Emisor de Corto Plazo en A1+(arg) a IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

16 de febrero de 2024

FIX (afiliada a Fitch Ratings) confirma la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. en AA+(arg), Perspectiva Estable, y asigna en la misma categoría a las Obligaciones Negociables Clase XVIII a ser emitidas por la compañía. Asimismo, asignó en categoría A1+(arg) a la calificación de emisor de corto plazo y a las ON Clase XIX a ser emitidas.

Factores Relevantes

La calificación contempla la importante posición de activos de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), con 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 334.845 m², un portafolio de oficinas Premium por 59.348 m², negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario del 29,9%, sumado a reservas de tierra en zonas estratégicas, las que se han incrementado principalmente en 866.806 m² (capacidad constructiva) mediante la aprobación del proyecto “Costa Urbana” en un predio de 70 hectáreas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Asimismo, a septiembre 2023, IRSA exhibía un indicador de Loan To Value del 24% (calculado sobre deuda bruta), considerado conservador.

A diciembre 2023, la ocupación de sus 15 centros comerciales en el país alcanzaba 98% promedio, la de sus oficinas el 83% promedio y la ocupación de sus 3 hoteles llegó al 71% en total, lo que le genera estabilidad en sus ingresos con EBITDA en torno al 30/40% y Flujos de Caja Operativos (FCO) positivos desde el ejercicio 2022 inclusive, luego de la recuperación post pandemia. Asimismo, FIX considera la flexibilidad financiera exhibida por la compañía, a partir de las ventas de oficinas durante el contexto de pandemia (USD 238 millones en 2021 y 2022), que le permitieron compensar la caída en los ingresos y asimismo reducir el nivel de apalancamiento.

IRSA demostró su capacidad para enfrentar contextos adversos a través de la venta de oficinas mencionadas precedentemente, emisión de deuda durante los ejercicios 2022, 2023 y el primer semestre de 2024 por USD 173 millones (ON Clase XIII, XIV, XV, XVI y XVII), pagos de ON por USD 359 millones (principalmente Clase 2 y IX) y canjes por USD 171 (principalmente refinanciación parcial de la ON Clase 2 a través de la ON Clase XIV millones con aceptación del 66%, ambas internacionales), exhibiendo una elevada flexibilidad financiera frente a sus compromisos.

La calificación incorpora el fuerte vínculo demostrado entre IRSA y su controlante Cresud (calificada en AA+(arg) por FIX), siendo que la participación en el capital es del 57% y que la administración de ambas compañías se encuentra centralizada. Los accionistas han demostrado su compromiso a través de los aportes de capital realizados por USD 28,8 millones durante el ejercicio 2021.

La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada principalmente en dólares. A diciembre 2023, del total de deudas el 82% estaban denominadas en dólares, de las cuales el 64% en hard dollar. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar y por contar con ingresos de alquileres denominados en dólares.

Desde la desconsolidación de sus operaciones en el exterior durante el cuarto trimestre del ejercicio fiscal finalizado en junio 2021, IRSA ha logrado reducir su deuda bruta a USD 391 millones (incluyendo intereses devengados) a diciembre 2023 desde USD 741 millones a septiembre 2020 (post desconsolidación de las operaciones internacionales), logrando un ratio de deuda neta a EBITDA de 2,0x y consecuente mejora en la cobertura de intereses a 4,3x desde 13,0x y 0,7x, respectivamente. Para los próximos ejercicios FIX espera un ratio de deuda neta a EBITDA en valores en torno a 3/4x producto de un EBITDA de renta proforma de USD 105 millones aproximadamente, con márgenes en torno a 40%.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que IRSA mantendrá un ratio de deuda neta a EBITDA entre 3/4x y cobertura de intereses en torno a 2,0x. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas son una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento, ratios de apalancamiento superiores a 5,0x sobre EBITDA y cobertura de intereses menores a 2,0x.

No se esperan subas de calificación en el corto/mediano plazo.

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
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8119

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.