FIX bajó la calificación de largo plazo de emisor de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) y de las Obligaciones Negociables vigentes a A(arg) desde AA(arg) y la calificación de corto plazo de la ON Clase II a A2(arg) desde A1+(arg)

27 de marzo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó la calificación de largo plazo de emisor de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) y de las Obligaciones Negociables vigentes a A(arg) desde AA(arg) y la calificación de corto plazo de la ON Clase II a A2(arg) desde A1+(arg).

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 A(arg) desde AA(arg), ante el incremento en el riesgo de refinanciamiento, ya que entre IRSA e IRSA PC presentan durante el año calendario 2020 un elevado servicio de deuda con el mercado de capitales que opera por USD 438 millones. FIX considera que con una caja de USD 191 millones y una generación de fondos debilitado por el ciclo macroeconómico recesivo y a los incipientes efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar el contagio del COVID-19 con una incidencia negativa principalmente en los centro comerciales, IRSA deberá refinanciar cerca de USD 140 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 y DIC.

Asignación de Rating Watch (Alerta) Negativo: El Rating Watch Negativo refleja el impacto negativo derivado del coronavirus sobre el perfil financiero y liquidez de IRSA, en vista a la incertidumbre respecto de la duración de la actual crisis. FIX asume que los niveles de actividad serán bajos durante los próximos meses de otoño e invierno, lo cual podría llevar a una caída significativa en las ventas de los locatarios. Esto podría estresar los niveles de liquidez aun considerando la capacidad del grupo de mantener ciertas líneas bancarias disponibles en vista de su sólida posición de mercado y el valor de sus activos. Esperamos que el grupo implemente medidas de contingencia. La resolución del RW negativo dependerá de la generación de liquidez suficiente recortando inversiones y todo gasto no comprometido, adaptando su estructura de costos para resguardar la caja.

Calidad crediticia vinculada a la de IRSA Propiedades Comerciales: FIX observa la calidad crediticia de IRSA en conjunto a la de su controlada IRSA PC, calificada por FIX en A(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.

IDBD y DIC sin impacto sobre calidad crediticia de IRSA: 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 2019, IRSA aprobó la suscripción de un compromiso para realizar aportes de capital adicionales por hasta la suma USD 40 millones, en septiembre de 2020 y 2021.

Métricas crediticias debilitadas: A Dic'19, IRSA (excluyendo IDBD y DIC) alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 9.6x que comparan negativamente con 8.1x a jun'19 y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.8x*. 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. De la deuda total (excluyendo IDBD y DIC) el 87% corresponde a Obligaciones Negociables, de estas, USD 431 millones o el 48% de la deuda total fueron emitidas bajo leyes internacionales y USD 247 millones o el 39% de la deuda total se emitieron bajo las leyes locales, mientras que el restante 13% corresponde a otras deudas financieras y préstamos bancarios.

Sensibilidad de la calificación

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 de la pandemia. De igual forma, se valorará una mayor visibilidad sobre la liquidez a fines de 2020 luego de operados los principales vencimientos financieros del grupo

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial más severo a partir del monitoreo del FCF mensual. O bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento

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) 5235-8100

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.