

Fitch confirma en AA-(arg) a las ONs de IRSA

19 de julio de 2010

Fitch Argentina confirmó en Categoría AA-(arg) en escala nacional a las obligaciones negociables Serie 1 por US\$150 MM y las ONs Clase 2 por US\$ 150 MM emitidas por IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA). La calificación cuenta con Perspectiva Estable. Asimismo, confirmó en la Categoría 1 la calificación de las acciones ordinarias de la compañía. Las calificaciones de IRSA se sustentan en su sólida posición competitiva en el mercado de bienes raíces argentino. Se destaca su liderazgo en el segmento de centros comerciales, a través de su participación del 63.3% en Alto Palermo (APSA). Este segmento representa el 55% del EBITDA consolidado a mar'10 y le otorga a IRSA una fuerte generación de fondos. A su vez, IRSA posee una importante presencia en el mercado de oficinas "AAA" y "A" de la Ciudad de Buenos Aires, segmento que representa el 15% del EBITDA a mar'10. También se considera la propiedad de importantes reservas de tierra en zonas estratégicas de Argentina, las cuales podrían ser utilizadas en nuevos desarrollos o ventas para mejorar su liquidez. El valor libros de las mismas supera los US\$ 100 MM. En contrapartida, se observa cierto descalce de moneda entre su deuda denominada en dólares y su generación de fondos principalmente en pesos, y cierta dependencia en los flujos recibidos por APSA para el repago de sus compromisos financieros. Esta dependencia, sin embargo, ha disminuido en virtud del crecimiento del segmento de oficinas; se estima que la compañía podría hacer frente a sus servicios de intereses con los flujos generados por oficinas, cuyos alquileres se pactan en dólares. El mercado inmobiliario es de naturaleza cíclica, altamente correlacionado con la actividad económica local. El acceso al financiamiento y la posición competitiva de IRSA, le otorgan ciertas fortalezas respecto a otros jugadores del mercado. Ante un eventual deterioro en el contexto macroeconómico, se prevé que la compañía privilegie su posición de liquidez, con una estrategia de expansión menos agresiva. El 14 de enero de 2010 IRSA anunció la compra del 29.55% que Parque Arauco tenía sobre Alto Palermo, instrumentada a través de una opción respecto de la participación de dicho accionista, por la suma de US\$ 126 MM. US\$ 6 MM ya han sido desembolsados en concepto de opción de compra, y los restantes deberán ser abonados antes del 31/8/10 (prorrogable hasta el 30/11/10). De este modo, IRSA pasará a controlar el 92.9% de APSA. La transacción incluye la participación de Parque Arauco respecto de las ONs convertibles por un valor nominal de US\$ 15.4 MM. Esta adquisición se alinea con la estrategia de la compañía y representará un incremento en la generación de fondos. Fitch monitoreará la estrategia de IRSA en torno a su financiamiento. En un escenario conservador, Fitch prevé que al incorporar los flujos incrementales, los indicadores crediticios continúen siendo adecuados, con apalancamiento neto de recompras de bonos en cartera a EBITDA en torno a 3x, y cobertura de intereses superior a 2.5x. IRSA presenta una estructura de deuda de largo plazo. A mar'10 la deuda alcanzaba US\$ 396 MM, lo cual compara con US\$ 351 MM al cierre de jun'09. La deuda consolidada se componía principalmente de las ONs por US\$ 150 MM emitidas por IRSA en 2007 (vto. en 2017) y las ONs emitidas por APSA (vto. en 2017). IRSA detentaba deuda total ajustada/EBITDA de 2.0x y cobertura de intereses con EBITDA de 5.1x. La metodología de Fitch para la industria de Bienes Raíces considera el portafolio de activos de las compañías. El portafolio de activos de IRSA es importante, con un valor de libros sin depreciación estimado en US\$ 1.030 millones, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 38%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los activos. Fundada en 1943, IRSA es una empresa líder dentro del sector inmobiliario argentino, cuyas actividades comprenden las siguientes unidades de negocio: alquiler de oficinas, centros comerciales, desarrollos inmobiliarios y hoteles. El 100% de su capital accionario cotiza en la Bolsa de Buenos Aires y de Nueva York (NYSE), siendo el accionista mayoritario Cresud S.A.. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en www.fitchratings.com, así como el

Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Los informes de IRSA y de su sociedad controlada Alto Palermo S.A. se encuentran disponibles en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar Contactos: Gabriela Catri +5411-5235-8100, Buenos Aires o José Vértiz +1 212 908 1641, New York.