Fitch confirma en A-(arg) a los títulos de deuda de IRSA

20 de junio de 2007

Fitch Argentina confirma en Categoría A-(arg) en escala nacional a las obligaciones negociables por US$150 MM emitidas por IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), y a su Programa de ONs por US$ 250 MM; bajo este programa se encuentran vigentes ONs por US$ 28 MM. A su vez, Fitch confirmó en la Categoría 1 la calificación de las acciones ordinarias de la compañía. Por su parte, la calificación internacional de largo plazo en moneda extranjera (LTFC IDR) y en moneda local (LTLC IDR) de IRSA es B. La calificación de la compañía se sustenta en su sólida posición competitiva en el desarrollo y operación de propiedades residenciales y edificios de oficina. A marzo'07, los activos estratégicos de IRSA incluían 120.000 metros cuadrados de espacios de oficinas "AAA" y "A" ubicadas en zonas de primer nivel. Las recientes adquisiciones de edificios de oficinas le permitirán incrementar su espacio alquilable en este segmento en más de un 70%, alcanzando una participación de mercado del 20%. A su vez, la calificación considera positivamente su participación del 62.5% (65.6% suponiendo la total conversión de ONs convertibles) en Alto Palermo S.A. –APSA-, un operador líder de centros comerciales en Argentina. APSA controla y opera diez centros comerciales, de los cuales cinco están ubicados en la Ciudad de Buenos Aires donde posee una participación del 67% del área bruta locativa total del mercado. Tanto IRSA como APSA poseen importantes reservas de tierra que podrían ser utilizadas en nuevos desarrollos, o vendidas para mejorar su posición de liquidez. La calificación refleja la naturaleza cíclica del mercado de bienes raíces en Argentina -altamente correlacionado con la actividad económica local- y la concentración de la generación de fondos de la compañía en el país. Además, la calificación considera el descalce de moneda entre su deuda denominada en dólares y su generación de fondos principalmente en pesos. Otro factor contemplado en la calificación es la dependencia de IRSA de los flujos a recibir de APSA vía dividendos e intereses cobrados por su tenencia de ONs Convertibles de APSA. Fitch estima que APSA continuará distribuyendo dividendos, aunque a partir de su agresiva estrategia de expansión y el consecuente incremento en su endeudamiento, los fondos libres para distribuir a IRSA podrían acotarse. A marzo'07, la deuda consolidada de IRSA ascendió a US$ 309 MM a partir de la emisión de ONs por US$150 MM en feb'07 y un incremento en la deuda de corto plazo de APSA, que luego fue reemplazada por las ONs emitidas por esta última en mayo'07 por un total de US$ 170 MM. Los fondos de la emisión de IRSA se están utilizando principalmente en la expansión de su negocio de oficinas, incluyendo la adquisición del Edificio La Nación, que completó en mar'07, y el acuerdo para adquirir el Edificio República que se espera se concrete durante el corriente año. Conjuntamente, estas adquisiciones representarían un EBITDA de alrededor de US$ 12 MM anuales. Fitch espera que las futuras inversiones sean financiadas con los fondos remanentes de emisión de ONs y con los US$ 54 MM de caja que ingresarían por el ejercicio de la totalidad de las opciones de suscripción de acciones de IRSA con vencimiento en noviembre'07. Luego de las emisiones de ONs, se estima que la deuda consolidada de IRSA asciende a aproximadamente US$ 400 MM. Fitch entiende que a pesar del fuerte incremento de deuda, IRSA mantendrá un adecuado nivel de endeudamiento con una relación deuda/activos inmobiliarios consolidados (LTV) de alrededor del 47%, y una relación deuda/capitalización de aproximadamente el 40%. Durante el período de nueve meses finalizado en mar'07, el EBITDA consolidado de IRSA ascendió a aproximadamente US$ 71 MM, del cual un 80% corresponde a la actividad de centros comerciales y tarjetas de crédito desarrolladas a través de APSA y su subsidiaria Tarshop S.A. El crecimiento del 20% respecto del mismo período del ejercicio anterior se explica principalmente por el continuo incremento de la generación de fondos de APSA, y por una fuerte recuperación del EBITDA de oficinas (+90%) a partir de un elevado nivel de ocupación (99%) y una importante recuperación de los precios de los alquileres. Fitch estima que el flujo de fondos ajustado de IRSA, considerando la

generación de fondos de oficinas y desarrollos inmobiliarios, más los dividendos distribuidos por APSA y los hoteles, y los intereses correspondientes a la tenencia de ONs de APSA, será superior a los US$ 37 MM anuales durante los próximos tres años, aún en un escenario sensibilizado. Este monto es el que la compañía precisa para cubrir sus servicios de deuda. Se estima un importante crecimiento en el flujo de fondos ajustado (US$ 29 MM a junio'06) a partir del entorno favorable del mercado, sumado a las nuevas adquisiciones de edificios de oficinas. 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. con el 25.6% de participación a la fecha; este porcentaje se ampliaría a 34.3% considerando la conversión de las ONs convertibles y el ejercicio de las opciones de suscripción de acciones. 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 Fernando Torres - Gabriela Catri - Ana Paula Ares: 5411-5235-8100.