

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

4 de mayo de 2007

Fitch Argentina confirma en Categoría A-(arg) en escala nacional a las obligaciones negociables por USD 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. Las calificaciones de IRSA se sustentan en su sólida posición competitiva en el desarrollo y operación de propiedades residenciales y edificios de oficina. A diciembre'06, los activos estratégicos de IRSA incluían 87.000 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 más de un 70%, con lo cual alcanzará una participación de mercado del 20%. A su vez, la calificación considera positivamente su participación del 62.4% en Alto Palermo S.A. –APSA– (sería 65.5% suponiendo la total conversión de ONs convertibles), 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. Las calificaciones reflejan la naturaleza cíclica del mercado de bienes raíces en Argentina -altamente correlacionado con la actividad económica local- y la concentración en el país de la generación de fondos de la compañía. Además, las calificaciones consideran 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, los fondos libres para distribuir a IRSA podrían acotarse. A diciembre'06, la deuda consolidada de IRSA ascendió a US\$ 164 millones. Esta deuda se compone de US\$ 78 MM propios de IRSA, y US\$ 86 MM de deuda de sus subsidiarias (principalmente APSA), y no incluye ONs convertibles por US\$ 24.8 MM y US\$ 47.3 MM, de IRSA y APSA, respectivamente. En febrero'07, IRSA aumentó su deuda en US\$ 150 MM adicionales a partir de la emisión de ONs. Los fondos de la emisión se están utilizando principalmente en la expansión de su negocio de oficinas, incluyendo la adquisición del Edificio La Nación y el acuerdo para adquirir el Edificio República. 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 la emisión de ONs, y con los US\$ 60 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. A su vez, para grandes proyectos inmobiliarios como Santa María del Plata o un complejo residencial que planea realizar en Vicente Lopez, IRSA podría realizar asociaciones estratégicas con socios del exterior que contribuyan en el desarrollo de los mismos. Por otra parte, APSA planea incrementar su cartera de centros comerciales a través de dos nuevos proyectos en Saavedra y Neuquén, para lo cual busca emitir ONs por un total de hasta US\$170 MM. Una vez que estas operaciones se hayan concretado, se estima que la deuda consolidada de IRSA ascenderá a aproximadamente US\$ 450 MM. Fitch entiende que a pesar del fuerte incremento de deuda, IRSA mantendrá un adecuado nivel de endeudamiento. A dic'06 la relación deuda / activos inmobiliarios consolidados (LTV) era del 20% y ascendería al 60% al adicionar los nuevos títulos de IRSA y APSA. Excluyendo APSA, el LTV de IRSA se incrementaría del 25% a alrededor del 72%. Por su parte, la relación deuda / capitalización ascendería a aproximadamente 40%. Durante el primer semestre del ejercicio 06/07, el EBITDA consolidado de IRSA ascendió a

aproximadamente US\$ 45 MM, correspondiendo en un 80% a la actividad de centros comerciales. El crecimiento del 14% respecto del mismo período del ejercicio anterior se explica principalmente por el continuo crecimiento de la generación de fondos de APSA, y por una fuerte recuperación del EBITDA de oficinas (+92.6%) a partir de un elevado nivel de ocupación (98%) 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 requiere 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. Fundada en 1943, Inversiones y Representaciones S.A. (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.