# Fitch asigna B / A-(arg) a las ON por hasta USD 150 MM de IRSA

12 de enero de 2007

Fitch Ratings asignó una calificación internacional en moneda extranjera (LTFC IDR) y en moneda local (LTLC IDR) de 'B' a IRSA. Adicionalmente, Fitch asignó 'B' / 'RR4' en escala global y 'A- (arg)' en escala nacional a las obligaciones negociables por hasta USD 150 MM a ser emitidas por la compañía. La calificación de recupero (Recovery Rating o RR) indica una expectativa de recupero promedio ante un eventual incumplimiento. Las calificaciones de IRSA se sustentan en su sólida posición competitiva en el desarrollo y operación de propiedades residenciales y edificios de oficina. A septiembre'06 los activos estratégicos de IRSA incluían 87.000 metros cuadrados de espacios de oficinas "AAA" y "A" ubicadas en zonas premiun, las que representaban un 45% de su superficie alquilable. A su vez, la calificación considera positivamente su participación del 61.5% en Alto Palermo S.A. –APSA- (65.2% 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. Tanto IRSA como APSA poseen importantes reservas de tierra que podrían ser 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 falta de diversificación geográfica de la generación de fondos de la compañía. Además, las calificaciones de IRSA consideran el descalce de moneda entre su deuda denominada en dólares y su generación de fondos denominada 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. En el futuro, si APSA creciera agresivamente vía generación de fondos propia y/o nueva deuda, los fondos libres para distribuir a IRSA podrían acotarse. A septiembre'06, la deuda consolidada de IRSA ascendía a US$ 94 millones. Esta deuda se compone de US$ 67 MM propios de IRSA, y US$ 27 MM de deuda de sus subsidiarias, principalmente APSA. Esta deuda no incluye ONs convertibles por US$ 27 MM y US$ 47.3 MM, de IRSA y APSA, respectivamente. La compañía planea utilizar los fondos de la emisión de US$ 150 MM de ONs principalmente para expandir su negocio de oficinas, incluyendo los recientes anuncios de adquisición del Edificio República y el Edificio La Nación. Luego de estas operaciones, Fitch estima que la deuda consolidada ascenderá a aproximadamente US$ 280 MM. Conjuntamente, estas adquisiciones representarían un EBITDA de alrededor de US$ 12 MM por año, e incrementarán en un 76% el área rentable de oficinas "AAA" de IRSA, aumentando su participación de mercado en este segmento a más del 20%. Fitch espera que las futuras inversiones sean financiadas con los fondos remanentes de la nueva emisión, 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. Fitch estima que luego de la emisión de ONs, IRSA mantendrá un adecuado nivel de endeudamiento, y entiende que la totalidad de las ONs Convertibles serán convertidas en capital en noviembre'07. A nivel consolidado, incluyendo APSA, la relación deuda / activos inmobiliarios ("LTV"), medida como deuda neta sobre el valor libros bruto de sus activos, era del 6% a septiembre'06 y ascendería al 35% al agregar la emisión de títulos por hasta US$ 150 MM. Por su parte, el "LTV" de IRSA, excluyendo APSA, era del 25% a septiembre'06, y se incrementaría a alrededor del 75% incluyendo la nueva deuda. Luego de la emisión de las ONs, la mayor parte de la deuda no consolidada de IRSA será no garantizada, y la relación entre los activos que no garantizan deuda y la deuda no garantizada será de alrededor de 1.1x. A nivel consolidado, incluyendo APSA, este ratio aumentaría a alrededor de 3.0x. Durante el último ejercicio anual, el EBITDA consolidado de IRSA ascendió a US$ 86.4 MM, correspondiendo en un 68% a la actividad de centros comerciales. A nivel no consolidado, la generación de fondos de oficinas y desarrollos inmobiliarios, más los dividendos distribuidos por APSA y los hoteles, más los intereses correspondientes a la tenencia de ONs de APSA – o Flujo de Fondos

ajustado de IRSA – fue de US$ 29 MM a junio'06. Este se compuso de US$ 20 MM provenientes de los segmentos de oficinas y desarrollos, y US$ 9 MM recibidos de APSA. Fitch espera que el entorno favorable del mercado, sumado a las nuevas adquisiciones de edificios de oficinas, derive en un incremento en el flujo de fondos de la compañía que le permitará cubrir sus servicios de deuda. En un escenario sensibilizado, Fitch estima un Flujo de Fondos ajustado de IRSA superior a los US$ 37 MM anuales durante los próximos tres años, monto que la compañía requiere para cubrir sus servicios de deuda. En el corto plazo, se presenta positiva la perspectiva de IRSA a partir de la sostenida recuperación de la economía local, que está derivando en un incremento en la demanda por espacios de oficinas y desarrollos residenciales. Los edificios de oficinas de IRSA están localizados en las principales zonas de la Ciudad de Buenos Aires. La demanda por espacios de oficinas se ha recuperado, resultando en un bajo nivel de vacancia y precios crecientes. Fitch espera que la renovación de los contratos de alquiler a precios más altos (aproximadamente 40% de aumento en los próximos dos años) impacte positivamente en el flujo de fondos de IRSA. La actividad de centros comerciales a través de su subsidiaria APSA, también se está beneficiando significativamente de la evolución de la economía. Sin embargo, en el mediano-largo plazo existen considerables riesgos políticos y económicos en el entorno operativo de la compañía. La calificación podría verse afectada ante un deterioro en el contexto económico que impacte significativamente en la generación de fondos proyectada para IRSA 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 26.7% 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).