Fitch confirma en AA-(arg) a los títulos de deuda de APSA

20 de julio de 2007

Fitch Argentina confirma en Categoría AA-(arg) en escala nacional la calificación de emisor otorgada a Alto Palermo S.A. (APSA). A su vez, confirma en AA-(arg) la calificación de las obligaciones negociables Clase 1 por US$ 120 MM con vencimiento en 2017 y las obligaciones negociables Clase 2 por un valor equivalente en pesos de US$ 50 MM con vencimiento en 2012, emtidas en mayo'07. Fitch también confirmó la Categoría 1 asignada a las acciones ordinarias de la compañía, en función de la muy buena capacidad de generación de fondos y la liquidez media de la acción. Por su parte, la calificación internacional de largo plazo en moneda extranjera (LTFC IDR) y en moneda local (LTLC IDR) de APSA es B+. Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. Las calificaciones de APSA se sustentan en su sólida posición competitiva en el negocio de centros comerciales en Argentina. La compañía opera diez centros comerciales que juntos representan 223,900 m² de superficie alquilable. APSA cuenta con una importante presencia en la Ciudad de Buenos Aires, donde posee una participación de mercado de alrededor del 67%. La calidad y ubicación estratégica de sus centros comerciales le permiten registrar ventas por m2 superiores en un 55% al promedio de sus competidores. Las calificaciones también consideran los altos márgenes operativos del negocio y el fuerte crecimiento de la generación de fondos de APSA en los últimos tres años. Este crecimiento se logró a partir del continuo incremento de las ventas de los locatarios, una mejora en las condiciones de los contratos de alquiler y ratios de ocupación de alrededor del 99%. Las calificaciones contemplan la alta correlación de las ventas de los locatarios con la evolución de la economía local. También reflejan la concentración de las operaciones de APSA en Argentina y el descalce de moneda entre su deuda, que luego de la emisión queda denominada en alrededor de un 70% en dólares y su generación de fondos en pesos. Además, las calificaciones tienen en cuenta los requerimientos de dividendos de su principal accionista, IRSA Inversiones y Representaciones S.A. A marzo'07, el total de deuda de APSA, excluyendo US$ 47.3 MM de ONs Convertibles, ascendía a US$73 MM (deuda/EBITDA de 1x), mientras que la deuda neta era de US$ 35 MM. En el ejercicio se observó un incremento en el nivel de deuda respecto del mínimo registrado a junio'06, debido a la realización de inversiones por alrededor de US$ 40 MM hasta marzo'07. Los fondos provenientes de las ONs emitidas por un total de US$ 170 MM (29% en pesos) se están destinando a cancelar su deuda de corto plazo y a continuar con sus planes de expansión a través del desarrollo de dos nuevos centros comerciales (Saavedra y Neuquén) y la remodelación de los existentes. A partir de la emisión, la deuda consolidada de la compañía aumentó a alrededor de US$ 200 MM, con un adecuado perfil de vencimientos. El nivel de endeudamiento se mantiene relativamente bajo, con relación al valor de sus activos. Esto es apropiado, considerando la volatilidad de su negocio. A marzo'07, el valor bruto de los activos inmobiliarios de APSA se estimó en US$520 MM. Considerando el nivel de deuda actual, el ratio deuda/activos (LTV), medido como deuda total sobre el valor bruto de sus activos inmobiliarios, se ubicaría en un 40%. Con este nivel de deuda, el ratio deuda financiera/EBITDA se ubicaría en un valor cercano a 3x a junio'07, y se espera que disminuya a aproximadamente 2x en los próximos 2 o 3 años, a partir del crecimiento esperado en su generación de fondos. La posición competitiva de APSA en Buenos Aires le ha otorgado un significativo poder de negociación con sus locatarios en los últimos años. Esto, sumado a la recuperación de la economía argentina, le permitió a la compañía incrementar su flujo de fondos operativo a una tasa promedio anual de alrededor del 50% en los últimos tres ejercicios anuales, superando los US$60 millones a junio'06. Para el ejercicio 06/07 se espera que el flujo de fondos operativo de APSA alcance los US$ 70 MM. APSA posee una posición de liderazgo en el mercado de centros comerciales, a través de la posesión y operación de diez centros comerciales ubicados en las principales ciudades del país (principalmente en Bs. As.). Los accionistas de APSA son IRSA (62.5%) y Parque Arauco (29.6%), y el resto de las

acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Bs. As. y en Nueva York. IRSA posee parte de las ONs convertibles de APSA, con vencimiento en 2014. Si los tenedores de estas ONs (IRSA y Parque Arauco) ejercieran las opciones de conversión, la participación de IRSA en APSA aumentaría al 65.5%. Dado que el precio de la acción ha estado históricamente por arriba del de conversión, Fitch anticipa que estas ONs serán convertidas en acciones. Los informes de APSA y de su sociedad controlante IRSA S.A. se encuentran disponibles en el website de Fitch www.fitchratings.com o www.fitchratings.com.ar. Contactos: Fernando Torres - Ana Paula Ares: +54-11-5235-8100 - Buenos Aires. Joe Bormann, CFA: +1-312-368-3349 - Chicago.