Fitch asigna B+, AA-(arg) a los nuevos títulos de APSA

24 de abril de 2007

Fitch Ratings asignó una calificación internacional en moneda extranjera (LTFC IDR) y en moneda local (LTLC IDR) de 'B+' a Alto Palermo S.A. (APSA), una compañía líder en la operación y desarrollo de centros comerciales en Argentina. Adicionalmente, Fitch asignó 'B+' a las obligaciones negociables Clase 1 por hasta US$ 120 MM con vencimiento en 2017, y a las obligaciones negociables Clase 2 por un valor equivalente en pesos de hasta US$ 50 MM con vencimiento en 2012 a emitir por la compañía. Las emisiones propuestas tienen asignado un Recovery Rating (RR) de 'RR4', que indica una expectativa de recupero promedio ante un eventual incumplimiento. Conjuntamente, Fitch confirmó en AA-(arg) la calificación de emisor en escala nacional de APSA y asignó AA-(arg) a las ONs Clase 1 y Clase 2. 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 fuerte 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%. La calificación incorpora la alta correlación de las ventas de los locatarios con la evolución de la economía local. Las calificaciones de APSA también reflejan la concentración de sus operaciones en Argentina, y el descalce de moneda entre su deuda, que luego de la emisión, quedará denominada en alrededor de un 77% en dólares y su generación de fondos denominada en pesos. Además, las calificaciones tienen en cuenta los requerimientos de dividendos de su principal accionista, IRSA Inversiones y representaciones S.A. (IRSA). A Diciembre’06, el total de deuda de APSA, excluyendo US$ 47.3 millones de ONs Convertibles, ascendió a US$ 80 millones desde US$31 millones a diciembre’05, mientras que la deuda neta subió a US$ 43 millones desde US$ 10 millones. Este crecimiento en la deuda de la compañía se debió principalmente a las inversiones por alrededor de US$ 30 MM realizadas en el segundo semestre de 2006. La compañía planea destinar los fondos provenientes de las ONs en dólares y en pesos a financiar el desarrollo de dos centros comerciales (Saavedra y Neuquén) y repagar parte de la deuda de corto plazo. La deuda adicional haría incrementar la deuda de la compañía a alrededor de US$ 200 MM, excluyendo las ONs Convertibles. Con este nivel de deuda, Fitch estima que el ratio deuda financiera/EBITDA será de alrededor de 3x en 2007, y se espera que disminuirá a aproximadamente 2x en los próximos 2 o 3 años, a partir del crecimiento esperado en su generación de fondos. El endeudamiento de la compañía se mantiene relativamente bajo, en relación al valor de sus activos. Esto es apropiado, considerando la volatilidad de su negocio. A Diciembre’06, el valor bruto de los activos inmobiliarios de APSA se estimó en US$505 MM, conformado por US$ 460 MM de sus centros comerciales y US$ 45 MM de reservas de tierra. Considerando el nivel de deuda propuesto, Fitch estima un ratio deuda/activos (“LTV”), medido como deuda total sobre el valor bruto de sus activos inmobiliarios, de alrededor del 40%. Los negocios de APSA se dividen en dos segmentos principales - el alquiler de espacios de sus centros comerciales y los servicios de tarjeta de créditos para sus locatarios y otros locales comerciales. En 2006, la operación de sus centros comerciales representó el 86% del EBITDA de la compañía, mientras que el resto correspondió principalmente a la actividad de tarjeta de crédito. Los márgenes de EBITDA de la actividad de centros comerciales se ubicaron en un rango de 75%-80%, bajando a poco más del 50% en el peor momento de la crisis de 2001-2002, y luego recuperándose rápidamente. Los contratos de

alquiler entre APSA y sus clientes pueden variar desde tres a diez años, con alquileres conformados por el mayor valor entre un monto fijo ajustado anualmente o un porcentaje (generalmente 4%-12%) de las ventas de los locatarios. Estos últimos también pagan cargos de admisión o permanencia al celebrar o renovar un contrato de alquiler. 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. La principal actividad de APSA se basa en el desarrollo o adquisición de centros comerciales y en la operación de los mismos. Los principales accionistas de la compañía son IRSA (62.4%) y la compañía chilena Parque Arauco (29.6%). IRSA es una compañía líder en el mercado inmobiliario argentino, con operaciones en el negocio de alquiler de oficinas, desarrollos residenciales, hoteles, así como en el mercado de centros comerciales vía su participación en APSA. IRSA posee su propia deuda, y el repago de la misma depende en parte de dividendos a distribuir por APSA. A diciembre'06, IRSA poseía un 67% de los US$47.3 millones de 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; o Joe Bormann, CFA, +1-312-368-3349, Chicago