FIX (afiliada a Fitch) confirma en AA+(arg) a Alto Palermo S.A.

24 de enero de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en la Categoría AA+(arg) la calificación del emisor y la calificación de las ON Clase 1 por hasta US$ 120 millones de Alto Palermo S.A. (APSA). La perspectiva es estable. Asimismo, confirmó la calificación de acciones de APSA en categoría 1. Factores relevantes de la calificación APSA detenta una fuerte posición competitiva en el segmento de centros comerciales en la ciudad de Buenos Aires. Opera 13 centros en el país con un área locativa de aprox. 309 mil m2. La calidad y ubicación estratégica de éstos, le permiten registrar ventas por m2 superiores al promedio y niveles de ocupación del 98,68% a septiembre'13. La compañía detenta cierta cobertura contra la inflación que deriva de su estructura de ingresos que incluye un porcentaje de las ventas de los locatarios. Los altos márgenes operativos reflejan la estructura de costos en la cual los locatarios deben enfrentar gastos comunes. A partir del cambio a normas NIFF, APSA debe reconocer los ingresos y egresos por gastos expensables, que anteriormente se exponían netos. Esto genera una caída en la relación EBITDA a ventas. A sept'13 el margen excluyendo los ingresos por expensas alcanzó 78.6%. Se prevé que el mismo se mantenga en torno al 70% - 80%. Si bien el nivel de apalancamiento de APSA resulta bajo para su generación de fondos, se observa la calidad crediticia de APSA junto a la de su controlante, Inversiones y Representaciones (IRSA). Los factores que determinan la relación de la calidad crediticia incluyen el fuerte vínculo estratégico y el hecho de que los flujos pagados por APSA vía dividendos representan una parte relevante del flujo de fondos de IRSA. APSA está expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, que incluye el riesgo de descalce de moneda ante una devaluación. Esto se encuentra parcialmente mitigado por el perfil de deuda, sin compromisos de capital en dólares significativos en el mediano plazo, y activos que mantienen su valor en dólares. Los resultados operativos de APSA están altamente correlacionados con el desempeño de sus locatarios, que a su vez están expuestos a la volatilidad de la economía local. APSA muestra cierta concentración en los vencimientos de sus alquileres (32% en el año fiscal 2014), dado que los contratos son en general a 36 meses. Si bien este ratio es relativamente alto contra la industria global, la demanda de nuevos locatarios le permite aprovechar esta situación al ir actualizando los precios de los contratos. El portafolio de activos fijos de APSA es fuerte, con un valor de libros a sept'13 estimado en US$ 292MM. Este valor sería significativamente superior si se considera el valor de mercado de los activos. La importante posición de activos le otorga flexibilidad financiera e incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. A septiembre 2013 (año móvil), la relación deuda a EBITDA fue de 1.3x y la cobertura de intereses 8.2x. La deuda ascendía a $ 1.149 MM, 26% de la misma se encontraba en el corto plazo. APSA tenía $ 216MM de caja y equivalentes, que cubrían en 0.74x sus compromisos de corto plazo. Se prevé que APSA continúe manejando sus próximos vencimientos con una combinación de flujo, caja y refinanciación de pasivos de corto plazo. Sensibilidad de la calificación La perspectiva estable indica la proyección de que APSA mantendrá una estructura de apalancamiento en torno a 1.5x Deuda/EBITDA y cobertura de intereses con EBITDA superior a 5x. Cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento que ponga en riesgo la calidad crediticia podría resultar en una acción negativa de calificación. Contactos: Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-

site de FIX SCR “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A..