Fitch confirma en AA+(arg) a las ONs de Alto Palermo

9 de enero de 2013

Fitch Argentina confirmó en Categoría AA+(arg) la calificación de emisor de Alto Palermo S.A. (APSA) y la calificación de las ONs Clase 1 por hasta US$ 120 MM emitidas por APSA. La perspectiva es estable. Fitch también confirmó las acciones en Categoría 1 en base a su media liquidez y muy buena generación de fondos. Asimismo, Fitch confirmó las siguientes calificaciones de APSA: Nacional Largo Plazo IDR en AA+(arg); Foreing Currency IDR en B-; Local Currency IDR en B+; Deuda No Garantizada en B/RR3. 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 del mercado y niveles de ocupación mayores al 97%. APSA detenta una 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. Si bien el nivel de apalancamiento de APSA resulta bajo para su generación de fondos, Fitch 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. Las calificaciones incorporan el riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, incluyendo el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación. Esto se encuentra parcialmente mitigado por el perfil de deuda de la compañía, sin compromisos de repago 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 (36% en el año fiscal 2013), 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 de APSA es fuerte, con un valor de libros a septiembre'2012 estimado en US$ 343 MM. Este valor sería 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 2012, la relación deuda a EBITDA fue de 0.7x y la cobertura de intereses 12.7x. La deuda ascendía a $ 588 MM, excluyendo las ONs convertibles, cuya recompra fue aprobada en la asamblea de octubre'12. Sólo 5% de la misma se encontraba en el corto plazo. APSA tenía $ 236MM de caja y equivalentes, que cubrían holgadamente sus compromisos de corto plazo. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación La perspectiva estable indica la proyección de Fitch de que APSA mantendrá una estructura de apalancamiento en torno a 1.5x Deuda/EBITDA y cobertura de intereses con EBITDA superior a 5x. Se estima que los márgenes de EBITDA continuarán por encima del 70%. 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 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Jose Vertiz Director + 1 212 908 0641 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com Los criterios 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, y "Parent & Subsidiary rating linkage", del 10 de agosto de 2012 están disponibles en www.fitchratings.com.ar o en www.fitchratings.com. A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en

su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.