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

11 de enero de 2012

Fitch Argentina confirmó en la Categoría AA+(arg) la calificación de emisor otorgada a Alto Palermo S.A. (APSA) y la calificación de las ONs Clase 1 por US$ 120 MM con vencimiento en 2017 y ONs Clase 2 por un valor equivalente en pesos de US$ 50 MM con vencimiento en 2012. La perspectiva es estable. También confirmó en la Categoría 1 asignada a las acciones ordinarias de la compañía, en función de la muy buena capacidad de generación de fondos de APSA y la liquidez media de la acción. Asimismo, Fitch confirmó las siguientes calificaciones de APSA: Foreing Currency IDR en B; Local Currency IDR en BB-; Deuda No Garantizada en B+/RR3. Las calificaciones de APSA reflejan su fuerte posición competitiva en el segmento de centros comerciales en la ciudad de Buenos Aires y su importante portafolio de activos. 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 compañía controlante, Inversiones y Representaciones (IRSA). APSA detenta una importante posición competitiva en el segmento de centros comerciales de Argentina, con un área locativa total de aproximadamente 308mil m2. La calidad y ubicación estratégica de sus centros comerciales le permiten registrar ventas por m2 superiores al promedio del mercado. Las calificaciones también reflejan el alto nivel de ocupación por encima del 97% y los altos márgenes operativos del negocio de centros comerciales gracias a la estructura de costos en la cual los locatarios deben enfrentar gastos comunes. Asimismo, la compañía detenta una cobertura natural contra la inflación, debido a su estructura de ingresos que incluye un porcentaje de las ventas de los locatarios. El portafolio de activos de APSA es fuerte, con un valor de libros sin depreciación estimado a septiembre'11 estimado en US$ 629 MM, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 27%. Este ratio sería inferior 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. Las calificaciones incorporan también el riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces y 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 denominados en dólares. Los resultados operativos de APSA están altamente correlacionados con el desempeño de las ventas de sus locatarios, que a su vez están expuestas a la volatilidad de la economía local. APSA muestra cierta concentración en los vencimientos de sus contratos de alquiler (38% en 2012). Si bien este ratio es relativamente alto contra la industria, la fuerte demanda de nuevos locatarios le permite aprovechar esta situación al ir actualizando los precios de los contratos. 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. APSA evidencia un adecuado perfil de deuda y cobertura de intereses. A septiembre 2011 la relación deuda a EBITDA alcanzó 1.0x, y la cobertura de intereses, 8.0x. La deuda de APSA ascendía a US$ 141 MM, excluyendo las ONs convertibles. Sólo 13% de la misma se encontraba en el corto plazo. La compañía tenía US$ 61 MM de caja y equivalentes, que cubrían en 2.8x sus compromisos financieros de corto plazo. Alto Palermo S.A. (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.). El principal accionista de APSA es IRSA (94.89%), y el resto de las acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Bs. As. y en Nueva York. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de agosto de 2011, disponible en www.fitchratings.com, así como 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. Contactos Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Sarmiento 663 7º piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario José Vértiz Director +1 212 908 0641 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 –