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

8 de julio de 2011

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. Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. Tambien, se confirmó 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. 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). Las calificaciones incorporan también la agresiva estrategia de crecimiento de la compañía, atenuada por una importante cartera de activos que de ser necesario generarían flujos positivos en forma inmediata, y 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. APSA detenta una importante posición competitiva en el segmento de centros comerciales de Argentina, con un área locativa total de 299.326 m2. La calidad y ubicación estratégica de sus centros comerciales en zonas de alto poder adquisitivo 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. 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 el perfil de vencimientos de sus contratos de alquiler, con 35% de los mismos en 2011. Si bien este ratio es relativamente alto en comparación con la industria, la fuerte posición competitiva de la compañía morigera parcialmente este riesgo. La calificación refleja las positivas perspectivas tras la venta de una participación mayoritaria (80%) de su negocio de financiación al consumo, Tarshop. Esta actividad tenía importantes requerimientos de capital de trabajo y agregaba volatilidad al flujo de fondos de la compañía. En opinión de Fitch, la venta de Tarshop contribuirá a reducir significativamente la volatilidad de su generación de fondos y los riesgos financieros en un escenario de estrés. 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 se estabilizarán 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. En los últimos doce meses a marzo 2011, la relación deuda a EBITDA alcanzó 1.4x, y la cobertura de intereses, 6.5x. A marzo, la deuda de APSA ascendía a US$ 185.5 MM, excluyendo las ONs convertibles. Sólo 24% de la misma se encontraba en el corto plazo. A marzo APSA detentaba una fuerte posición de liquidez; la compañía tenía US$ 54.6 MM de caja y equivalentes, que cubrían en 1x sus compromisos financieros de corto plazo. La metodología de Fitch para la industria de Bienes Raíces considera en el portafolio de activos de las compañías. El portafolio de activos de APSA es fuerte, con un valor de libros sin depreciación estimado en US$ 630 MM, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 29%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los activos.

La importante posición de activos de la compañía le otorga flexibilidad financiera e incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. En mayo de 2011 APSA aprobó un aumento del capital social por hasta $ 108 MM, mediante la emisión de hasta 1.080.000.000 nuevas acciones ordinarias de VN$0.10, con prima de emisión y derecho a un voto por acción. El Directorio de APSA establecerá la prima de emisión, con un rango de precios para la acción no inferior a $ 25,6133 por acción de valor nominar $1 o por US$ 25.1 por ADS, y un máximo de $ 75 por acción de valor nominar $1 o por US$ 73.497 por ADS, de acuerdo a lo aprobado por asamblea de accionistas. Al mismo tiempo, APSA aprobó la propuesta de recompra de las Obligaciones Negociables convertibles en circulación. La misma se efectivizará sólo en caso de que APSA realice exitosamente el aumento de capital. 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 16 de agosto de 2010, 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. 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 –