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

5 de noviembre de 2010

Fitch Argentina confirmó en 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; ONs Clase 2 por un valor equivalente en pesos de US$ 50 MM con vencimiento en 2012; ONs Clase 3 por hasta $ 40 MM y ONs Clase 4 en US$ por hasta el equivalente a $ 40 MM. 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 se sustentan en su conservadora estructura de capital con compromisos financieros de largo plazo. APSA detenta una sólida posición competitiva, especialmente en la Ciudad de Buenos Aires. 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 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. En contrapartida, las calificaciones incorporan la naturaleza cíclica del negocio de APSA, el descalce de moneda entre la generación de fondos en pesos y la deuda denominada en dólares (parcialmente mitigado en el corto plazo, dado que los principales compromisos de capital hasta 2017 están denominados en pesos), y la concentración de activos en un único país. También se observa su agresiva estrategia de crecimiento, atenuada por una importante cartera de activos que de ser necesario podrían ser realizados. Los compromisos de repago de capital de APSA son reducidos durante los próximos años. Existe cierta concentración de vencimientos en 2011 (amortización parcial de la Clase 2 y Clases 3 y 4). Si bien el flujo estimado permitiría cubrirlos, Fitch asume la refinanciación de parte de esta deuda de corto plazo. A jun'10 APSA detentó una importante mejora en los resultados operativos, medidos por EBITDA. La compañía generó EBITDA por $ 439 MM, lo cual compara con $ 183 MM al cierre de junio'09. La mejora refleja la tendencia positiva en los centros comerciales y la estabilización del negocio de financiación al consumo, Tarshop, a partir del segundo trimestre del ejercicio anterior. En ago'10 el BCRA aprobó la venta del 80% del paquete accionario de Tarshop al Banco Hipotecario por U$S 26.8 MM. En opinión de Fitch, la venta de Tarshop restará volatilidad a la generación de fondos de la compañía en el mediano plazo, reduciendo el riesgo operativo. APSA evidencia un perfil de deuda conservador, estructurado en el largo plazo (77%). A jun'10 la deuda total ascendía a US$ 177 MM, excluyendo las ONs convertibles (se prevé que las mismas se conviertan en acciones a su vencimiento). La deuda compara contra US$ 182 MM a jun'09. APSA detentaba deuda total ajustada/EBITDA de 1.6x y cobertura de intereses con EBITDA de 5.0x. 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$ 637 MM, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 28%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los activos. A jun'10 la posición de caja ascendía a US$ 17.5 MM. La liquidez disminuyó durante el ejercicio cerrado a jun'09 por el impacto derivado de la asistencia a Tarshop y por las inversiones realizadas para la finalización del centro comercial Dot Baires. 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.). Los accionistas de APSA son IRSA (63.3%) y Parque Arauco (29.6%), 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 1641 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fitchratigns.com