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

25 de febrero 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 (parcialmente mitigado en el corto plazo, dado que los principales compromisos de capital hasta 2017 están denominados en pesos) y la deuda denominada en dólares, y la concentración de activos en un único país. También se observa 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. A dic'09 (año móvil) se observa una tendencia positiva en los resultados operativos, medidos por EBITDA. En los últimos 12 meses, APSA generó EBITDA por $ 362 MM, lo cual compara con $ 183 MM al cierre del ejercicio a junio'09. La mejora en los indicadores refleja la estabilización del negocio de financiación al consumo, Tarshop, a partir del segundo trimestre del ejercicio anterior. Tarshop había sido negativamente impactada por la alta volatilidad en las tasas de interés, las dificultades de la industria para acceder a financiamiento a través de fideicomisos, y por incrementos en la morosidad sistémica. APSA capitalizó a su subsidiaria por $ 165 MM. Adicionalmente, implementó medidas para rediseñar la estructura del negocio que permitieron estabilizar su desempeño desde el segundo semestre del ejercicio. El 22 de diciembre de 2009 APSA anunció la venta del 80% del paquete accionario de Tarshop al Banco Hipotecario por U$S 26.8 MM. La transacción se encuentra sujeta a la aprobación del BCRA. En opinión de Fitch, la venta de Tarshop restará volatilidad a la generación de fondos de la compañía en el mediano plazo, reduciendo el riesgo operativo. APSA evidencia un perfil de deuda conservador, estructurado en el largo plazo (82%). A dic'09 la deuda total ascendía a US$ 193 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 2.0x y cobertura de intereses con EBITDA de 5.4x. La metodología de Fitch para la industria de Bienes Raíces se concentra 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$ 652 millones, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 30%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los activos. 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. Asimismo, tras la finalización del nuevo centro comercial, las inversiones de capital de la compañía deberían reducirse significativamente, mejorando el flujo libre de APSA. 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 24 de noviembre de 2009, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Contactos: Gabriela Catri +5411-5235-8100, Buenos Aires o José Vértiz +1 212 908 1641, New York.