

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

January 28, 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. También, 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 m<sup>2</sup> superiores al promedio del mercado. Las calificaciones también reflejan los altos márgenes operativos del negocio de centros comerciales. La puesta en marcha del nuevo centro comercial, Dot Baires, aumentó el área bruta locativa en aprox. un 15%. A sep'09 (año móvil) APSA detentaba deuda total ajustada/EBITDA de 2.5x y cobertura de intereses con EBITDA de 3.4x. Esto compara contra 4.1x y 2.8 al cierre del ejercicio 2009. 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 (79%). A sep'09 la deuda total ascendía a US\$ 181.9 MM, excluyendo las ONs convertibles (se prevé que las mismas se conviertan en acciones a su vencimiento). La deuda compara contra US\$ 210 MM a jun'08. 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](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Gabriela Catri – Fernando Torres: +54-11-5235-8100 - Buenos Aires.