

# FIX (afiliada a Fitch) confirma en AA-(arg) a Cresud

23 de abril de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría en Categoría AA-(arg) la calificación del emisor otorgada a Cresud S.A.C.I.F.yA. (Cresud), y en Categoría AA-(arg) la calificación de los siguientes títulos emitidos por la compañía: - Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta \$80 MM, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos \$ 80.5 MM). - Obligaciones Negociables Clase 13 en US\$ equivalente a \$125 MM, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos US\$ 79.4 MM). - Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta US\$ 20 MM, ampliables por hasta US\$ 32 MM (emitidos US\$ 32 MM). - Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta \$100 MM, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos \$ 176.4 MM). - Obligaciones Negociables Clase 16 por hasta US\$ equivalente a \$ 200 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos US\$ 109.1 MM) - Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta \$ 75 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos \$ 171.8 MM) - Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta US\$ equivalente a \$ 75 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos US\$ 33.7 MM) - Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta \$ 75 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos \$ 187 MM) - Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta US\$ equivalente a \$ 75 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitidos US\$ 18.2 MM) Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. FIX también confirmó las acciones en Categoría 1 en base a su alta liquidez y muy buena generación de fondos. Factores relevantes de la calificación Las calificaciones de Cresud reflejan su posicionamiento en el mercado agropecuario e inmobiliario en Argentina. Cresud posee un 65.45% de IRSA, la mayor compañía de bienes raíces del país (calificada en AA+(arg) por FIX. A su vez, Cresud cuenta con un importante portafolio de campos en la región, con foco en la apreciación de su valor. Tiene presencia en Argentina y Bolivia, y en Brasil y Paraguay a través de BrasilAgro. FIX vincula la calificación de Cresud con la de IRSA en función del vínculo estratégico entre ambas y el hecho de que los flujos recibidos de IRSA vía dividendos representan una parte relevante del flujo de fondos de Cresud. La diferencia de calificación entre Cresud e IRSA se basa en la subordinación estructural de su deuda y en un perfil financiero no consolidado más débil. Se estima un flujo relativamente estable de dividendos que Cresud recibirá de IRSA. Durante 2014 cobró dividendos por \$200 MM. Cresud posee un moderado apalancamiento y una liquidez manejable en función de su base de activos y tierras libres de gravámenes que podrían ser vendidas. El portafolio consolidado de Cresud es fuerte, con un valor libros de sus activos inmobiliarios superior a US\$ 716 MM a jun'14. Este monto sería aún superior si se considera el valor de mercado de los activos. En el ejercicio 2013/2014 la venta de dos fracciones de campos le permitió monetizar parte de la apreciación de valor de sus activos. A diciembre'14 la deuda consolidada ascendió a \$8.017 MM y la deuda neta a \$6.151 MM. El ratio deuda neta/EBITDA se ubicó en 1.9x y las coberturas de intereses ascendieron a 3.7x, ambos indicadores sufrieron una mejora respecto a junio'14 debido a importantes niveles de propiedades registrados por IRSA. En marzo 2015, la compañía emitió las obligaciones negociables clase 19 y 20, con el fin de fondear obligaciones de corto plazo, incluyendo la amortización de las obligaciones negociables clases 15, 11 y 13. De esta forma, cuenta con la liquidez para afrontar los vencimientos de capital del próximo semestre y extiende el perfil de vencimientos de la deuda. La calidad crediticia de Cresud permanece expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, y a la volatilidad del negocio agropecuario, sujeto a factores climáticos y a la evolución de precios. La calificación considera el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación. Esto se encuentra parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares. El EBITDA de Cresud se origina principalmente en el segmento de centros comerciales

operado a través de IRSA PROPIEDADES COMERCIALES (subsidiaria de IRSA) y el resto de los negocios de IRSA. El negocio agropecuario aporta un flujo volátil, dependiente de las oportunidades de venta de campos. Sensibilidad de la calificación FIX SCR estima que Cresud mantendrá una estructura de apalancamiento consolidado en torno a 4x- 5x de Deuda Neta/EBITDA. Cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento que ponga en riesgo la calidad crediticia podría resultar en una baja de calificación. A su vez, la calificación de Cresud podría variar en función de un cambio de la calificación de IRSA. Contactos: Finanzas corporativas Analista Principal: Alejandro Kalogiannidis Analista +5411 5235 8139 Alejandro.kalogiannidis@fixscr.com Analista Secundario: Frank Medrisch Director Asociado +5411 5235 8125 Frank.medrisch@fixscr.com Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com

FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.