

# FIX (afiliada de Fitch) asigna AA-(arg) a las ONs Clase 19 y 20 a emitir por Cresud

2 de marzo de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó Categoría AA-(arg) a las Obligaciones Negociables (ONs) Clase 19 por hasta \$ 75 MM y Clase 20 por hasta dólares equivalente a \$ 75 MM a ser emitidas por Cresud S.A.C.I.F.yA (Cresud). Las ONs Clase 19 y 20 conforman la decima serie de ONs por un monto total de \$ 150 MM, ampliables hasta el monto total máximo de \$700 MM. La perspectiva es estable. Asimismo, confirmó en categoría AA-(arg) a los siguientes instrumentos de Cresud S.A.C.I.F.yA: - 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 MM, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitido: \$ 171.8 MM) - Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta US\$ equivalente a \$ 75 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitido: US\$ 33.7 MM) Las calificaciones cuentan con perspectiva estable. Por su parte, FIX confirmó\* en Categoría 1 la calificación de las acciones de Cresud S.A.C.I.F.yA. Factores relevantes de la calificación Las calificaciones de Cresud S.A.C.I.F.yA. (CRESUD) reflejan su posicionamiento en el mercado agropecuario e inmobiliario en Argentina. Cresud posee un 65.51% 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, 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 y estable 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. Los dividendos recibidos en el ejercicio 2014 (cerrado a junio) por participación en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos alcanzaron aprox. \$ 200 MM. La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, la cual le otorga flexibilidad financiera, en función de tierras libres de gravámenes que podrían ser vendidas. El portafolio consolidado de Cresud es fuerte, con un valor libros de sus activos superiores a US\$ 716 MM a junio'14. Este monto sería aún superior si se considera el valor de mercado de los activos. La calificación considera el riesgo de descalce de moneda al contar con parte de la deuda en dólares. Esto se encuentra parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares. 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. El 68% de la deuda se concentraba en el largo plazo. La posición de caja le permitía cubrir el 72% de la deuda de corto plazo. Las ONs emitidas durante el ejercicio 2014 otorgaron la liquidez necesaria y permitieron mejorar el perfil de vencimientos de deuda de la compañía. 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. El EBITDA consolidado de Cresud se origina principalmente en el segmento de centros comerciales operado a través de IRSA Propiedades Comerciales S. A. (continuadora por cambio de denominación de Alto Palermo S.A. (APSA)), empresa 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 y de las condiciones climáticas de cada ejercicio. Sensibilidad de la calificación FIX entiende que Cresud se encuentra en un pico de endeudamiento, y que el mismo se mantendrá en ratios de Deuda Neta/EBITDA por debajo de 5x. Cualquier cambio 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: Analista Principal Gabriela Catri Director 11 5235 8129 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Cecilia Minguillon, Director Senior 5235 8123 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.