

# Fitch asigna AA-(arg) a las ONs Clase 15 y Clase 16 a emitir por Cresud

October 22, 2013

Fitch Argentina asignó la categoría AA-(arg) a las Obligaciones Negociables (ONs) Clase 15 por hasta \$ 100 MM y Clase 16 por hasta dólares equivalente a \$ 200 MM a ser emitidas por Cresud S.A.C.I.F.yA. Las ONs Clase 15 y 16 conforman la 8va serie de ONs por un total de \$ 300 MM, ampliables hasta el monto total del nuevo Programa de ONs por hasta US\$ 300 MM. La perspectiva es estable. Por su parte, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de Cresud: Nacional Largo Plazo IDR en AA-(arg), perspectiva estable; Obligaciones Negociables vigentes en AA-(arg); Foreign Currency IDR en B-, perspectiva negativa; Local Currency IDR en B-, perspectiva negativa; Deuda No Garantizada en B-/RR4. 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 (calificada en AA+(arg) por Fitch), la mayor compañía de bienes raíces del país. A su vez, cuenta con un importante portafolio de campos en la región, con foco en la apreciación de su valor. Tiene presencia en Argentina, Bolivia y Paraguay, y en Brasil a través de BrasilAgro. Fitch vincula la calificación de Cresud con la de IRSA en función del vínculo estratégico y operativo 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 calificación de Cresud es inferior a la de IRSA debido a la subordinación estructural de su deuda y a un perfil financiero no consolidado más débil. Se estima un flujo relativamente estable de dividendos que Cresud recibirá de IRSA. Durante 2012 recibió alrededor de US\$38 MM entre junio y noviembre y para 2013 se estima el cobro de dividendos por US\$28 MM. Cresud posee un moderado apalancamiento consolidado 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\$ 1.000 MM a jun'13. Este monto sería aún superior si se considera el valor de mercado de los activos. En el ejercicio 2012/2013 la venta de cuatro fracciones de campos le permitió monetizar parte de la apreciación de valor de sus activos. Las calificaciones están restringidas por el riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, y por la volatilidad del negocio agropecuario, sujeto a factores climáticos y a la evolución de precios de los granos / hacienda. El EBITDA consolidado del ejercicio finalizado a jun'13 se originó principalmente en el segmento de centros comerciales operado a través de Alto Palermo S.A. (subsidiaria de IRSA) y el resto de los negocios de IRSA. El negocio agropecuario registró una ganancia operativa levemente positiva ya que los resultados por la venta de campos compensaron las pérdidas en los segmentos productivos. En el ejercicio 2012/2013, Cresud obtuvo ventas consolidadas por \$3.528 MM y \$1.294 MM de EBITDA. La deuda ascendió a \$5.717 MM y la deuda neta a \$4.670 MM. El ratio deuda neta/EBITDA se ubicó en 3.6x y las coberturas de intereses ascendieron a 2.7x. La deuda bajo Cresud se ubicó en \$ 1.695 MM, 32% de corto plazo. Las emisiones de ONs realizadas por aproximadamente US\$115 MM durante el año 2012 y US\$132 MM en 2013 le permitieron extender el perfil de vencimientos de su deuda. Cresud planea la emisión de las ONs Clase 15 por hasta \$ 100 MM con un vencimiento final a los dos años y las ONs Clase 16 por hasta dólares equivalentes a \$ 200 MM con un vencimiento final a los cinco años, ampliables hasta el monto total del Programa. Sensibilidad de la calificación Fitch estima que Cresud mantendrá una estructura de apalancamiento consolidado inferior a 4x 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: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Dolores Teran – Buenos Aires – 5411 52358100 – Los criterios 'Corporate Rating Methodology',

del 5 de agosto de 2013, y "Parent & Subsidiary rating linkage", del 5 de agosto de 2013 están disponibles en [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) o en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) encontrará el informe completo. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH 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 FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.