

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

11 de enero de 2012

Fitch Argentina confirmó en Categoría AA-(arg) la calificación de emisor de Cresud S.A.C.I.F.yA. (Cresud) y la calificación de los siguientes títulos emitidos por la compañía: - Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta \$35 MM o el monto mayor que determine la compañía (emitidos \$ 35.6 MM). - Obligaciones Negociables Clase 4 en US\$ por el equivalente de hasta \$35 MM o el monto mayor que determine la compañía (emitidos US\$ 17.8 MM). - Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta \$30 MM o el monto mayor que determine la compañía (emitidos \$ 106.9 MM). - Obligaciones Negociables Clase 6 en US\$ por el equivalente de hasta \$30 MM o el monto mayor que determine la compañía (emitidos US\$ 34.8 MM). - Obligaciones Negociables Clase 7 en US\$ por el equivalente de hasta \$30 MM o el monto mayor que determine la compañía (emitidos US\$ 2.1 MM). - ONs Clase 8 por hasta US\$ 60 MM. Fitch también confirmó las acciones en Categoría 1. Asimismo, Fitch confirmó las siguientes calificaciones de Cresud: Nacional Largo Plazo IDR en AA-(arg); Foreign Currency IDR en B; Local Currency IDR en B; Deuda No Garantizada en B/RR4. Las calificaciones de Cresud reflejan su posicionamiento en el mercado agropecuario e inmobiliario en Argentina. Cresud posee un 63.2% 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, con foco en la apreciación de su valor. También tiene presencia en 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 operativos 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 al flujo de fondos de IRSA y a un perfil financiero no consolidado más débil. Se estima un flujo relativamente estable de dividendos que Cresud recibirá de IRSA. Durante el año anterior recibió US\$ 14 MM en jun'11 y US\$ 31 MM en Nov'11. 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. 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 de activos consolidado de Cresud es fuerte, con un valor libros sin depreciación estimado en US\$ 1.650 MM a sep'11, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 53%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los activos. Para el año móvil a sep'11, Cresud obtuvo ventas consolidadas por US\$ 586 MM y US\$ 233 MM de EBITDA. La deuda ascendió a US\$ 878 MM. El ratio de deuda neta/EBITDA fue de 3.0x y las coberturas de intereses de 3.0x. El EBITDA consolidado se conformó de US\$ 140 MM del segmento de centros comerciales operado a través de Alto Palermo S.A. (subsidiaria de IRSA), US\$ 52 MM originados por IRSA S.A. (incluye oficinas, desarrollos y hoteles) y US\$ 40 MM del negocio de agro. La deuda bajo Cresud ascendió a US\$ 234 MM a sep'11 (vs. US\$ 182 MM a jun'10) en función de la emisión de ONs por US\$ 60 MM. Estas ONs le permiten extender la vida promedio de su deuda. El endeudamiento es elevado respecto del EBITDA del negocio agropecuario (5.0x de deuda neta de caja e inventarios/EBITDA a sep'11). El apalancamiento de Cresud está soportado por su base de activos y dividendos a cobrar de IRSA. La perspectiva estable indica la proyección de Fitch de que Cresud mantendrá una estructura de apalancamiento consolidado de alrededor de 4x de Deuda Bruta/EBITDA. Cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento que ponga en riesgo la calidad crediticia podría resultar en una acción negativa 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: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com) Los criterios 'Corporate Rating Methodology', del 12 de agosto de 2011, y "Parent & Subsidiary rating linkage", del 12 de agosto de 2011 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.