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

9 de noviembre de 2011

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. A su vez, confirmó las acciones en Categoría 1. Las calificaciones de Cresud reflejan su posicionamiento en el mercado agropecuario e inmobiliario en Argentina. Cresud posee un importante portafolio de campos, con foco en la apreciación de su valor. Cuenta con presencia en Bolivia y Paraguay, y en Brasil a través de BrasilAgro. A su vez, posee un 63.2% de IRSA (calificada en AA+(arg) por Fitch), la mayor compañía de bienes raíces del país. Fitch 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 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 (US$ 17 MM en nov'10, US$ 14 MM en jun'11, y US$ 31 MM aprobados por las asamblea del 31-10-11). 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$ 1.700 MM a jun'11, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 49%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los 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. En el último ejercicio a jun'11 Cresud obtuvo US$ 533 MM de ventas consolidadas y US$ 231 MM de EBITDA. La deuda ascendió a US$ 828 MM. El ratio de deuda neta/EBITDA fue de 2.9x y las coberturas de intereses de 3.2x. El EBITDA consolidado se conformó de US$ 130 MM del segmento de centros comerciales operado a través de Alto Palermo S.A. (subsidiaria de IRSA), US$ 53 MM originados por IRSA S.A. (incluye el negocio de oficinas, desarrollos y hoteles) y US$ 42 MM del negocio de agro. La perspectiva estable indica la proyección de Fitch de que Cresud mantendrá una estructura de apalancamiento consolidado por debajo 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. La deuda bajo Cresud ascendió a US$ 182 MM a jun'11 (vs. US$ 114 MM a jun'10) a partir de la compra de un 16.4% adicional en BrasilAgro. El endeudamiento es elevado respecto del EBITDA del negocio agropecuario (5.0x de deuda neta/EBITDA a jun'11). El apalancamiento de Cresud está soportado por su base de activos. En función de la emisión de ONs por US$ 60 MM, Cresud extendió el perfil de su deuda. Cresud es una compañía agrícola dedicada a la adquisición de campos con potencial de apreciación. A través de la aplicación de tecnología, Cresud busca optimizar los rindes y obtener un beneficio de la apreciación del valor de la tierra. Esto se reconoce en el EBITDA de Cresud, cuando los campos son vendidos. La compañía participa en la producción agrícola, ganadera y de leche. Cuenta con 26 campos propios con una superficie total de

aproximadamente 474.124 hectáreas y tiene la concesión para la explotación de 132.000 hectáreas adicionales. Además, la compañía tiene presencia en Bolivia (16.255 hectáreas), Paraguay (45.578 hectáreas), y en Brasil (175.211 hectáreas) a través de su participación del 35,75% en BrasilAgro. A su vez, Cresud posee un 63.2% de IRSA, la mayor compañía de bienes raíces del país, dedicada a desarrollos inmobiliarios, alquiler de oficinas y la operación de centros comerciales a través de su subsidiaria Alto Palermo S.A. (APSA). IRSA representa aproximadamente el 81% del EBITDA consolidado de Cresud y el 64% de los activos consolidados. El accionista mayoritario de Cresud es Inversiones Financieras del Sur S.A. (IFISA), con una participación del 36.99% a junio'11. El resto del paquete accionario cotiza en la Bolsa de Comercio de Bs. As. y en Estados Unidos (Nasdaq). IFISA es controlada mayoritariamente por el Sr. Eduardo Elsztain. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate 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@fithcratings.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 o en www.fitchratings.com. A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En 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.