Fitch sube a AA-(arg) a las ONs de Cresud

17 de agosto de 2011

Fitch Argentina subió a 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). Asimismo, Fitch asignó AA-(arg) a las ONs Clase 8 por hasta US$ 60 MM a emitir por Cresud, y confirmó las acciones en Categoría 1. Las calificaciones de Cresud reflejan su posicionamiento en el mercado agropecuario e inmobiliario en Argentina. Las calificaciones también reflejan un moderado apalancamiento consolidado, y una liquidez manejable como resultado de su portafolio de activos y tierras libres de gravámenes que podrían ser vendidos. 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 y de la hacienda. 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 también participa en la producción agropecuaria y de leche. Cresud cuenta con 24 campos propios con una superficie total de aproximadamente 470.098 hectáreas y tiene la cocnesión para la explotación de 132.000 hectáreas adicionales. Además, la compañía tiene presencia en Bolivia (12.166 hectáreas), Paraguay (41.930 hectáreas), y en Brasil (174.480 hectáreas) a través de su participación del 35,75% en BrasilAgro. A su vez, Cresud posee un 57.5% de IRSA (calificada en AA+(arg) por Fitch), 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 85% del EBITDA consolidado de Cresud y el 77% de los activos consolidados. Fitch vincula la calificación de Cresud con la de IRSA en función de que ambas compañías comparten la gerencia y poseen importantes vínculos operativos. 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, luego distribuidos a sus accionistas, US$ 14.1 MM en jun'11). Cresud mantiene un adecuado apalancamiento consolidado. En el último año móvil a mar'11 obtuvo US$ 446 MM de ventas consolidadas y US$ 216 MM de EBITDA. La deuda ascendió a US$774 MM. El ratio de deuda neta/EBITDA fue de 3.1x y las coberturas de intereses de 3.5x. El EBITDA consolidado se conformó de US$ 138 MM del segmento de centros comerciales operado a través de Alto Palermo S.A. (subsidiaria de IRSA), US$ 46 MM originados por IRSA S.A. (incluye el negocio de oficinas, desarrollos y hoteles) y US$ 33 MM del negocio de agro. La deuda de largo plazo representó el 66% de la deuda a mar'11. Esto incluye US$ 420 MM de Obligaciones Negociables de IRSA y APSA con vencimiento entre 2017 y 2020. Las calificaciones consideran un apalancamiento algo elevado a nivel no consolidado respecto del EBITDA del negocio agropecuario (4.9x de deuda neta/EBITDA no consolidado a mar'11). La deuda bajo Cresud ascendió a US$ 167 MM a mar'11, respecto de US$ 114 MM a jun'10, a partir de la adquisición de un 16.4% adicional en BrasilAgro. El apalancamiento de Cresud está soportado por su base de activos: la participación en IRSA, el 35.75% de BrasilAgro, el portafolio de campos y los

inventarios de granos y hacienda. Una porción importante de sus activos se consideran de rápida realización al tener cotización en mercados líquidos, lo cual le otorga a Cresud liquidez adicional para afrontar sus compromisos de corto plazo. La compañía planea extender la vida promedio de su deuda a través de la emisión de las ONs Clase 8 por hasta US$ 60 MM. La metodología de Fitch para la industria de Bienes Raíces considera el portafolio de activos de las compañías. El portafolio de activos de Cresud es fuerte, con un valor de libros sin depreciación estimado en US$ 1.200 MM, lo que se traduce en un ratio deuda/valor bruto de activos inmobiliarios (LTV) del 64%. Este ratio sería inferior si se considera el valor de mercado de los activos. La perspectiva estable indica la proyección de Fitch de que Cresud mantendrá una estructura de apalancamiento consolidado de alrededor de 4x de Deuda/EBITDA. Cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento que ponga en riesgo la calidad crediticia podría resultar en una acción negativa de calificación. La calificación de Cresud podría variar en función de un cambio positivo o negativo de la calificación de IRSA. 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 julio 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.