FIX confirmó todas las calificaciones de Cresud S.A.C.I.F.yA. y mantuvo el RWN.

14 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en A(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Cresud S.A.C.I.F.yA. y de las ON de largo plazo emitidas por la compañía, confirmó en A2(arg) la calificación de emisor de corto plazo de Cresud S.A.C.I.F.yA.y de las ON de corto plazo emitidas por la compañía y la calificación de acciones en la categoría 1. Asimismo mantuvo el Rating Watch (Alerta) Negativo para todas las calificaciones.

FACTORES RELEVANTES

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantuvo el Rating Watch Negativo (RWN), que responde tanto al riesgo operacional por el cierre temporal de los principales shoppings y hoteles del grupo como consecuencia del COVID-19, como, al potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) “A 7106”. Si bien el grupo logró exitosamente el canje y pago parcial de las ON Clase 24 por USD 73.6 millones para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda con vencimiento Nov-20 aún queda pendiente durante el año calendario 2021 la amortización de las ON Clase 28 y Clase 25 por USD 27.8 millones y USD 59.6 millones, con vencimientos en Abr-20 y Jul-20, respectivamente por lo cual FIX mantiene el Rating Watch hasta tanto se resuelva el evento ante la continuidad de la normativa cambiaria.

FIX considera positivo el cumplimiento del plan financiero propuesto por el grupo, tomando en cuenta una generación de fondos sensiblemente debilitado por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 con una incidencia negativa principalmente en los centros comerciales y hoteles. Dicho plan contempló la emisión de deuda en el mercado local, venta de activos y canje de ONs por un total de un total de USD 255 MM a cabeza de IRSA y Cresud acatando la normativa impuesta por el BCRA. FIX relaciona 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 compañía agrega al análisis consolidado alrededor de USD 502 MM de deuda 36% del total a Sep´20 y un flujo de fondos acotado con un perfil más volátil. Por otra parte, las compañías agro industriales como Cresud, fueron consideradas desde el inico de la Pandemia como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos.

Cresud detenta una fuerte posición competitiva en el mercado agropecuario regional e inmobiliario en Argentina, principalmente a través de su participación controlante en IRSA, la mayor compañía de bienes raíces del país (calificada en A(arg) por FIX). IRSA posee, a través de IRSA PC, a Sep´20 centros comerciales con un área locativa bruta de aprox. 333.345 m2 y mantiene un portfolio de oficinas por 93.144 m2 de las cuales 73.662 m2 en oficinas tipo AAA & A y el restos corresponden a oficinas tipo B. IRSA también cuenta con una participación en Banco Hipotecario y hoteles.

La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía y su diversificación internacional. A Sep’20, la cartera de tierras de Cresud alcanzaba las 465.092 hectáreas en reserva, 296.702 productivas y 12.705 en desarrollo distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Si bien, la compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares y la generación de fondos provenientes de actividades agropecuarias. La compañía logra vender sus propiedades, en promedio, por un monto de entre 2-3x su valor en libros.

La calidad crediticia de la empresa no se encuentra afectada por la desconsolidación a partir del 1T21

de las operaciones en IDBD y DIC, ya que la deuda de los holdings israelí no poseen recurso sobre el patrimonio de Cresud. Si bien desde su adquisición la compañía presenta cifras consolidadas, el análisis crediticio excluye el centro de operaciones de Israel correspondiente a IDBD y DIC. A finales de sep-20 la compañía fue notificada de una decisión judicial adversa donde se solicita la quiebra y liquidación de los activos del grupo a favor de los tenedores de IDBD.

A Sep'20, Cresud en términos consolidados alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 3.9x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.0x. Durante el año calendario 2020 Cresud emitió en el mercado local el equivalente a USD 159.4 millones, por su parte IRSA acumuló USD 104 millones emitidos. Adicionalmente, IRSA PC se ha hecho con fondos líquidos por aprox. USD 170.6 millones con la venta de activos. En el mismo periodo, IRSA canceló en tiempo y forma los vencimientos de capital de las ON Clase 2 (Ley NY) por USD 71.4 millones y la Clase II por USD 38 millones, en jul-20 y ago-20, respectivamente e IRSA PC hizo lo propio con la ON Clase 4 por USD 140 MM en sep-20 previo a la publicación de la nueva normativa del BCRA.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA, que de dar continuidad a la comunicación "A7106" o sucesiva podría obligar al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes, con la incertidumbre que dicha situación genera. FIX considera que la calificación de Cresud podría variar en función de un cambio de la calificación de IRSA. Asimismo, un cambio en el nivel de apalancamiento por encima de la volatilidad del sector o una mayor dependencia de la compañía a los flujos de IRSA podría presionar la calificación a la baja.

Contactos

Analista Principal
Candido Perez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web www.fixscr.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son

intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.