

# Cresud S.A.C.I.F.yA.

## Factores relevantes de la calificación

**Obligaciones Negociables Clase XLV:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Cresud S.A.C.I.F.yA (Cresud) en AA+(arg) Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría a las Obligaciones Negociables (ON) Clase XLV a ser emitidas por la compañía. En este caso, Cresud ofrece un título denominado en dólares por hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 15 millones con vencimiento a 28 meses desde la fecha de emisión y amortización del capital en la fecha de vencimiento, tasa de interés fija a licitar y a ser integradas y pagaderas en efectivo en New York (dólar cable).

**Diversificación de activos y negocios:** La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía y flujos de fondos asociados. A diciembre 2023, Cresud consolidaba una cartera de tierras de 745.057 hectáreas (434.581 en reserva y 310.466 productivas) distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay (las tres últimas a través de Brasilagro), sumado a 116.450 hectáreas adicionales alquiladas (Argentina y Brasil), que le ofrecieron en los últimos cinco años rentabilidades promedio en torno a USD 70 millones a través de la producción agropecuaria, aunque con un perfil volátil (USD 10 millones en 2023), y USD 29 millones por ventas de campos. IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), por su parte, poseía a diciembre 2023 centros comerciales con un área locativa bruta de aproximadamente 334.845 m<sup>2</sup> y un portafolio de oficinas premium por 59.348 m<sup>2</sup>, negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario del 29,9% que le permiten generar EBITDA proforma relativamente estable y estimado por FIX en torno a USD 100 millones anuales, sumado a ingresos por ventas de oficinas por USD 61 millones en los últimos cinco años y reservas de tierra en zonas estratégicas.

**Fuerte vínculo con IRSA:** FIX relaciona la calificación de Cresud con la de IRSA en función del vínculo estratégico entre ambas (tenencia del 57%). 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 AA+(arg) por FIX).

**Elevada flexibilidad financiera:** El grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022, 2023 y el primer semestre del 2024, el grupo enfrentó vencimientos de ON por USD 929 millones, habiendo cancelado en efectivo USD 669 millones, emitido nuevas ON por USD 667 millones y realizado canjes por USD 261 millones.

**Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos:** 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. El valor contable de sus activos a diciembre 2023 era de USD 3.045 millones, frente a deuda neta consolidada por USD 629 millones (incluyendo intereses devengados pero sin considerar deuda por arrendamientos), de la cual el 69% denominada en dólares.

## Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: un cambio de la calificación de IRSA, un cambio en el nivel de apalancamiento por encima de la volatilidad del sector con ratios de apalancamiento neto superiores a 4x sobre EBITDA y cobertura de

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase XLV	AA+(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

### Resumen Financiero

#### Cresud S.A.C.I.F.yA.

Consolidado	31/12/2023	30/06/2023
(\$ millones constantes a Dic23)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	2.693.733	2.209.992
Deuda Financiera	740.618	541.573
Ingresos	388.099	393.503
EBITDA	152.260	111.995
EBITDA (%)	39,2	28,5
Deuda Total / EBITDA (X)	4,9	4,8
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	3,3	3,2
EBITDA / Intereses (X)	6,2	2,6

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

### Informes Relacionados

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.  
 Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Diciembre 2023

### Analistas

Analista Principal  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

Analista Secundario  
 Gustavo Ávila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8119

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

intereses menores a 2x, factores que presionen su liquidez o una mayor dependencia de la compañía a los flujos de IRSA.

No se esperan subas de calificación en el corto/mediano plazo.

## Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre 2023 (año móvil), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto consolidado de 3,3x, en línea con los 3,2x a junio 2023 aunque por encima del 2,0x a junio 2022, con cobertura de intereses de 6,2x. La deuda financiera consolidada a diciembre 2023 ascendía a USD 916 millones, de la cual USD 391 millones corresponden a IRSA y USD 525 millones a Cresud (incluye FyO y Brasilagro), con ratios de apalancamiento neto de 2,0x y 5,7x, respectivamente. IRSA ha logrado desapalancarse en los últimos años mediante la venta de activos, reduciendo su deuda un 40% desde junio 2021 (desde USD 650 millones). Cresud individual también exhibió una reducción en su deuda, aunque sólo del 11% (desde USD 590 millones). El segmento agropecuario, además de sumarle deuda al consolidado por USD 525 millones, presenta un flujo de fondos con un perfil más volátil.

A diciembre 2023, Cresud exhibía una adecuada liquidez, con posición de caja y equivalentes por USD 287 millones, que cubrían en 0,9x la deuda de corto plazo de USD 320 millones. Asimismo, durante enero 2024 Cresud emitió deuda en ONs por un total de USD 64,2 millones para hacer frente a los vencimientos de 2024 e IRSA en febrero 2024 sumó emisiones por USD 52,6 millones frente a vencimientos de ON por USD 62 millones en el primer trimestre de 2024, con vencimientos en lo que resta de 2024 por USD 59 millones.

## Perfil del Negocio

Cresud es una compañía agrícola dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de campos con potencial de apreciación. Los Negocios Agropecuarios de Cresud comprenden principalmente la adquisición, transformación y venta de tierras y la producción agropecuaria y hacienda. Actualmente la compañía posee 749.954 hectáreas de las cuales 435.585 en reserva y 314.569 productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Asimismo, alquila 114.920 hectáreas adicionales (Argentina y Brasil) totalizando productivas por 429.489 hectáreas a septiembre 2023.

La compañía posee actualmente una participación de aproximadamente un 57% en IRSA, una empresa de bienes raíces líder en el país dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de edificios de oficinas, centros comerciales y hoteles de lujo. Adicionalmente, IRSA opera en negocios financieros a través de su participación del 29,9% en Banco Hipotecario.

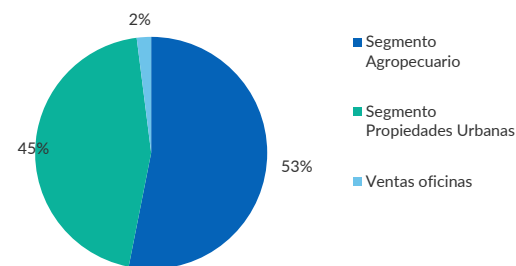
La compañía divide sus negocios en dos segmentos: Negocio Agropecuario y Negocio Propiedades Urbanas (incluye principalmente las operaciones de IRSA).

Las ventas están en línea con la facturación y el EBITDA incorpora los resultados por las ventas de propiedades (oficinas en IRSA y campos en Cresud) y el reconocimiento inicial y cambios en el valor de los activos biológicos. Durante el ejercicio 2023, la venta de oficinas representó el 29% del EBITDA consolidado. Por su parte, las ventas de campos aportaron el 27% del total, mostrándose por encima de los últimos años.

**Adquisición, transformación y venta de tierras:** El desarrollo de tierras y venta de propiedades rurales presenta un nivel de actividad volátil y se encuentra fuertemente ligada a las condiciones de rentabilidad del sector agropecuario, al entorno regulatorio, a la evolución del tipo de cambio y a la disponibilidad de tierras. Durante el ejercicio 2023, la compañía mediante Brasilagro, vendió una fracción de 863 hectáreas del campo "Moroti" por la suma de USD 1,5 millones, una fracción de 1.965 hectáreas del campo "Rio do Meio" por USD 11,8 millones y otra fracción de 4.408 hectáreas por USD 23,9 millones. Adicionalmente se celebraron dos contratos de venta del saldo remanente de 5.517 hectáreas del establecimiento Araucaria por USD 82,2 millones.

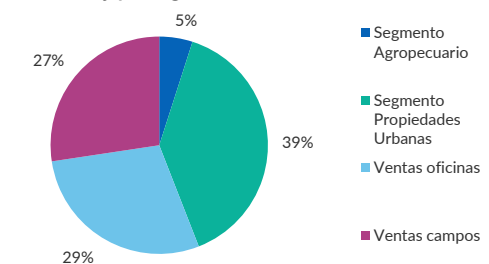
**Producción agropecuaria y hacienda:** La producción agropecuaria se encuentra expuesta principalmente a factores climáticos, aunque éstos se ven mitigados por la diversificación geográfica de los campos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. El ejercicio 2023 sufrió una retracción tanto en ventas como en EBITDA con respecto al 2022 debido principalmente a menores rindes en Argentina como consecuencia de la sequía y menores precios en soja y maíz.

Ventas por Segmentos a junio 2023



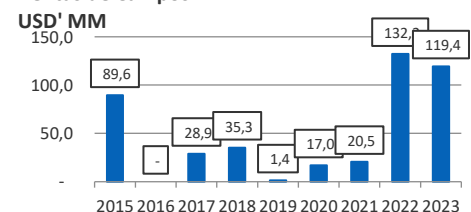
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA Aj. por segmento a Junio 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas de Campos



Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

La producción alcanzó en 2023 el mínimo de los últimos 5 años en Cresud, cayendo un 19% respecto del ejercicio anterior. Durante el primer semestre del ejercicio 2024 este rubro exhibió un aumento en la producción del 38% interanual y un resultado positivo de USD 1,8 millones frente a una pérdida de USD 8 millones del mismo período del año anterior debido a la mayor producción señalada y una mayor ganancia en el resultado por tenencia en Argentina, por una mejor performance de precios en pesos frente a la inflación.

Por su parte, la hacienda mostró un crecimiento del 11% en los volúmenes de 2023 respecto de 2022. Durante el primer semestre del ejercicio 2024 este rubro exhibió una suba del 5% interanual y un resultado positivo de USD 0,3 millones frente a una pérdida de USD 8,2 millones del mismo período del año anterior debido a una mejor performance de precios con respecto a la inflación.

La caña de azúcar mostró una reducción en la producción del 25% en 2023, aunque generando mejores resultados como consecuencia del alza en los precios. Durante el primer semestre del ejercicio 2024 la caña representó un aumento interanual del 1% en la producción y el doble en los resultados obtenidos (USD 1,3 millones frente a USD 0,54 millones).

Granos - Volumen de Producción								
(en toneladas)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IIQ2023	IIQ2024
Maíz	381.443	194.352	433.910	342.726	401.104	291.236	159.712	226.709
Soja	225.916	355.670	359.055	339.954	327.176	302.430	13.760	7.499
Trigo	32.297	37.378	43.862	36.594	35.398	21.419	22.696	24.495
Sorgo	4.131	1.721	5.895	26.704	15.469	8.978	2.066	3.161
Girasol	6.221	6.428	2.573	4.846	3.493	9.617	-	177
Otros	2.103	3.689	12.195	25.409	22.225	19.233	10.285	24.814
<b>Total</b>	<b>652.111</b>	<b>599.238</b>	<b>857.490</b>	<b>776.233</b>	<b>804.865</b>	<b>652.913</b>	<b>208.519</b>	<b>286.855</b>

Caña de azúcar - Volumen de Producción								
(en toneladas)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IIQ2023	IIQ2024
<b>Total</b>	<b>924.776</b>	<b>1.999.335</b>	<b>2.360.965</b>	<b>2.364.535</b>	<b>2.187.134</b>	<b>1.640.394</b>	<b>1.287.194</b>	<b>1.305.064</b>

Ganadería - Volumen de Producción								
(en toneladas)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IIQ2023	IIQ2024
Hacienda	10.751	11.173	11.783	9.956	8.746	9.743	4.273	4.496
Leche	3.891	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>14.642</b>	<b>11.173</b>	<b>11.783</b>	<b>9.956</b>	<b>8.746</b>	<b>9.743</b>	<b>4.273</b>	<b>4.496</b>

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

## Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que impacta el rinde de cada campaña.

En Argentina, la campaña 2023-2024 se vió favorecida por mejores condiciones climáticas respecto al año anterior, aunque parcialmente compensada por caída en el valor de los commodities. Por su parte, en los últimos meses se han tomado medidas que ofrecieron diferenciación en los tipos de cambio del dólar a los productores, que sumado a la devaluación ocurrida en diciembre 2024, sirvieron para incentivar las ventas de granos.

La situación del agro en Brasil resultó alentadora ya que mantuvo niveles por encima de valores históricos, aunque algo por debajo del récord de la campaña anterior, pero compensado por caída en los precios.

Frente a la tendencia bajista en el valor de los commodities, dada la mayor producción internacional de la actual campaña frente a la anterior, sumado a una expectativa en la caída de consumo de estos productos principalmente por países de oriente, FIX espera que los buenos rendimientos alcanzados se vean neteados de tal efecto.

## Posición competitiva

Cresud es una de las principales compañías agropecuarias del país, dentro de un sector que posee un elevado grado de atomización. La compañía cuenta con un significativo portafolio de campos con una superficie total de aproximadamente 745.057 hectáreas propias distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, y basa su estrategia en una visión inmobiliaria del negocio agropecuario a través de Brasilagro. El objetivo de Cresud se focaliza en consolidar su posición competitiva en el país, y expandir sus negocios en la región.

Adicionalmente, a través de su participación en IRSA, la compañía mantiene una posición de liderazgo en el mercado de centros comerciales en la Ciudad de Buenos Aires (área de más alto nivel demográfico del país y con un poder adquisitivo superior al promedio nacional) cercana al 67%.

Adicionalmente, presta servicios de comercialización agropecuario a través de su participación del 50,1% en Futuros y Opciones.com S.A.

## Administración y Calidad de Accionistas

Las acciones de Cresud S.A.C.I.F. y A. flotan en el mercado en un 61,12% (Bolsa de Comercio de Buenos Aires y ADRs en el mercado accionario NASDAQ en Estados Unidos) y el 38,88% restante corresponde a Eduardo S. Elsztein en forma directa e indirecta.

## Factores de Riesgo

- Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad en los precios de los granos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña. La diversificación geográfica de los campos permite reducir el impacto negativo del clima adverso en una región limitando la producción expuesta a este riesgo.
- La calidad crediticia de Cresud permanece expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, incluyendo el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación por poseer su deuda principalmente en moneda extranjera, y la mayor parte de su flujo de fondos estable en moneda local. Esto se encuentra parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares y la generación de fondos provenientes de actividades agropecuarias.

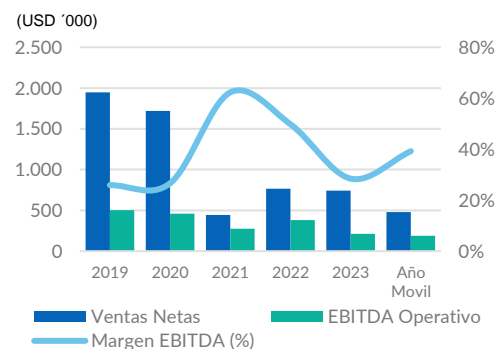
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A diciembre 2023 (año móvil), Cresud consolidado generó ventas y EBITDA por \$ 388.099 millones (USD 480 millones) y \$ 152.260 millones (USD 188 millones) respectivamente, con margen EBITDA del 39%, exhibiendo un nivel de ventas medidas en pesos constantes en línea con el ejercicio 2023, aunque medidas en dólares con caída del 65% como consecuencia de la devaluación en diciembre 2023. El margen EBITDA medido en pesos constantes se incrementó en 36% debido a:

- Incremento en el segmento de centros comerciales del 32% (\$ 98.044 millones año móvil a diciembre 2023 desde \$ 74.400 millones a junio 2023) debido a un aumento en su ocupación llegando al 98% vs 93,9% y al nivel de ventas de locatarios que resultó en un 8,9% superior en términos reales.
- Mayores ventas de oficinas: A diciembre 2023 (6 meses) el segmento aportó ingresos por USD 33 millones, producto principalmente de la venta del edificio Suipacha y de tres pisos del edificio "261 Della Paolera".
- Incremento en el segmento agropecuario (\$ 54.216 millones año móvil a diciembre 2023 desde \$ 37.595 millones a junio 2023), debido a mayor producción de granos del 38% interanual como consecuencia de las mejoras condiciones climáticas.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

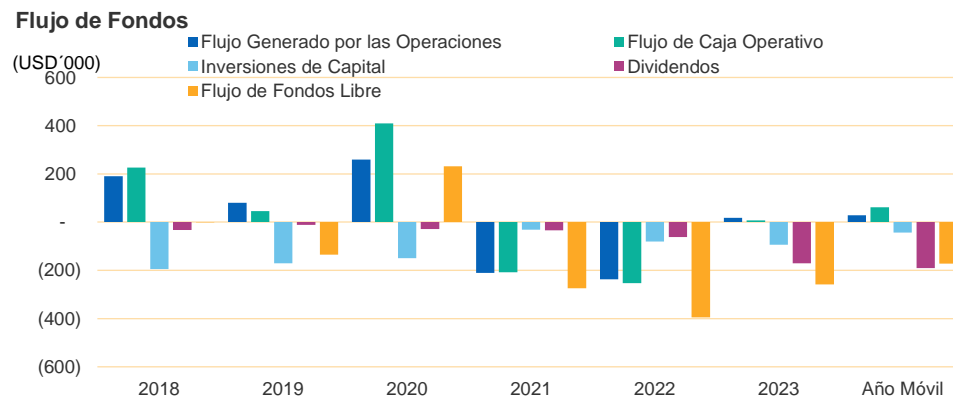
Frente al ejercicio finalizado a junio 2022, el EBITDA del año móvil a diciembre 2023 resultó un 20% inferior, debido a que en 2022 se sumaron la recuperación de ingresos post-pandemia en los segmentos de propiedades, la venta de oficinas por encima de los promedios históricos y una campaña agropecuaria por encima del promedio de los últimos 6 años.

Cabe aclarar que la caída en el volumen de ventas y monto de EBITDA hasta 2020 se debe a la desconsolidación de IDBD.

En el contexto actual, con caída del PBI prevista en torno al 3% para el año calendario 2024 (según reporte de expectativas de mercado publicado por el BCRA en enero 2024) respecto del promedio de 2023, FIX espera una caída en términos reales en los ingresos provenientes del segmento de propiedades. En el segmento agropecuario se esperan mejores rindes en Argentina, aunque compensado por caída en los precios de los commodities.

### Flujo de fondos

En términos consolidados, Cresud ha presentado históricamente Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos a pesar de la fuerte generación de fondos de su subsidiaria IRSA, debido principalmente a la volatilidad del negocio agropecuario y de las ventas de campos. A diciembre 2023 (año móvil), el FFL consolidado fue negativo en USD 173 millones, explicado principalmente por el pago de dividendos de USD 191 millones, muy por encima del promedio de USD 34 millones en los cuatro años previos (entre 2019 y 2022).



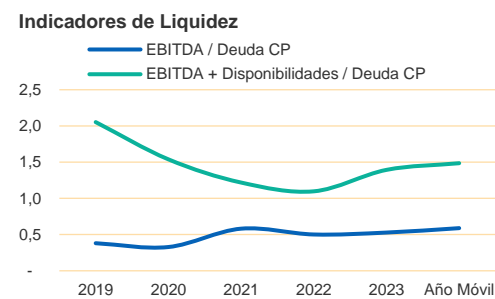
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las inversiones de capital promedio históricas se ubican en torno al 10% de las ventas. Para el ejercicio económico 2025 se espera que ese valor se incremente en USD 30/40 millones aproximadamente debido a las inversiones comprometidas en Costa Urbana y otros proyectos a desarrollar por parte de IRSA.

### Liquidez y estructura de capital

A diciembre 2023, Cresud exhibía una adecuada liquidez, con posición de caja y equivalentes por USD 287 millones, que cubrían en 0,9x la deuda de corto plazo de USD 320 millones. Asimismo, durante enero 2024 Cresud emitió deuda en ONs por un total de USD 64,2 millones para hacer frente a los vencimientos de 2024 e IRSA en febrero 2024 sumó emisiones por USD 52,6 millones frente a vencimientos de ON por USD 62 millones en el primer trimestre de 2024, con vencimientos en lo que resta de 2024 por USD 59 millones.

A diciembre 2023 (anualizado), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto consolidado de 3,3x, en línea con los 3,2x a junio 2023 aunque por encima del 2,0x a junio 2022, con cobertura de intereses de 6,2x. La deuda financiera consolidada a diciembre 2023 ascendía a USD 916 millones, del la cual USD 391 millones corresponden a IRSA y USD 525 millones a Cresud, con ratios de apalancamiento neto de 2,0x y 5,7x, respectivamente. IRSA ha logrado desapalancarse en los últimos años mediante la venta de activos, reduciendo su deuda un 40% desde junio 2021 (desde USD 650 millones). Cresud individual también exhibió una reducción en su deuda, aunque sólo del 11% (desde USD 590 millones). El segmento agropecuario, además de sumarle deuda al consolidado por USD 525 millones, presenta un flujo de fondos con un perfil más volátil.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

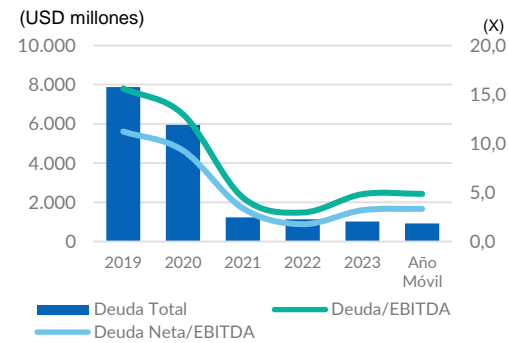
FIX espera que la compañía mantenga, en el corto/mediano plazo, niveles de endeudamiento similares a los actuales.

Si bien la compañía se encuentra expuesta a riesgo de descalce de moneda, este se ve mayormente mitigado por el elevado nivel de activos valuados en dólares.

### Fondeo y flexibilidad financiera

El grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022, 2023 y el primer semestre del 2024, el grupo enfrentó vencimientos de ON por USD 929 millones (USD 386 millones Cresud, USD 531 millones IRSA y USD 12 millones FyO), habiendo cancelado en efectivo USD 669 millones (USD 297 millones Cresud, USD 359 millones IRSA y USD 12 millones FyO), emitido nuevas ON por USD 667 millones (USD 301 millones Cresud, USD 344 millones IRSA y USD 47 millones FyO) y realizado canjes por USD 261 millones (USD 89 millones Cresud y USD 171 millones IRSA, teniendo en cuenta las restricciones normativas impuestas por el BCRA).

### Deuda Total y Endeudamiento



## Anexo I. Resumen Financiero

<b>Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.</b>						
(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)						
Cífras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Dic-2023	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	152.260	83.707	111.995	190.970	193.196	136.263
EBITDAR Operativo	152.260	83.707	111.995	190.970	193.196	136.263
Margen de EBITDA	39,2	40,9	28,5	44,7	62,4	36,5
Margen de EBITDAR	39,2	40,9	28,5	44,7	62,4	36,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(36,0)	(47,6)	(34,8)	(14,0)	(35,4)	97,9
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,0	1,5	1,2	(0,2)	0,2	4,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,2	5,5	2,6	3,0	1,9	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,2	5,5	2,6	3,0	1,9	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,1
FGO / Cargos Fijos	2,0	1,5	1,2	(0,2)	0,2	4,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,6)	(0,4)	0,0	(0,0)	0,4
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	15,4	15,9	10,3	(48,6)	50,3	9,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,9	4,4	4,8	3,3	4,5	33,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,0	3,2	2,0	3,4	23,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,9	4,4	4,8	3,3	4,5	33,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,3	3,0	3,2	2,0	3,4	23,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,8	4,7	7,8	9,3	11,5	2,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,9	34,9	39,2	67,4	38,3	23,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	2.693.733	2.693.733	2.209.992	2.357.875	2.477.973	7.538.160
Caja e Inversiones Corrientes	231.916	231.916	183.766	253.018	216.083	1.344.199
Deuda Corto Plazo	258.603	258.603	212.249	424.445	331.944	1.079.673
Deuda Largo Plazo	482.015	482.015	329.324	205.674	535.035	3.516.119
Deuda Total	740.618	740.618	541.573	630.120	866.978	4.595.792
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	740.618	740.618	541.573	630.120	866.978	4.595.792
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	740.618	740.618	541.573	630.120	866.978	4.595.792
Total Patrimonio	1.142.484	1.142.484	992.268	921.317	773.648	1.340.459
Total Capital Ajustado	1.883.102	1.883.102	1.533.841	1.551.436	1.640.627	5.936.251

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	23.493	8.111	9.209	(75.648)	(86.576)	399.964
Variación del Capital de Trabajo	26.256	(514)	(5.683)	95.912	1.448	34.901
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.749	7.597	3.526	20.264	(85.128)	434.865
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(34.893)	(11.497)	(49.813)	(45.250)	(22.072)	(55.737)
Dividendos	(154.460)	(93.559)	(90.644)	(34.662)	(2.433)	(13.801)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(139.604)	(97.459)	(136.931)	(59.648)	(109.632)	365.327
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	106.149	46.663	83.673	128.540	141.822	4.281
Otras Inversiones, Neto	(3.274)	19.121	(3.034)	(25.846)	414.572	493.809
Variación Neta de Deuda	42.126	24.522	(11.852)	(50.863)	(204.352)	27.828
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	231	231	0	(1.831)	(35.081)	(721.579)
Variación de Caja	5.628	(6.922)	(68.144)	(9.647)	207.328	169.666

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	388.099	204.745	393.503	427.043	309.854	373.107
Variación de Ventas (%)	(1,4)	(2,6)	(7,9)	37,8	(17,0)	(69,3)
EBIT Operativo	207.859	206.385	(51.336)	192.599	72.506	114.733
Intereses Financieros Brutos	24.512	15.172	43.381	62.674	103.796	105.980
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	217.891	122.205	155.593	280.684	(179.010)	388.735

(\*) Moneda constante a diciembre 2023

2020: incluye Deuda \$ 4.119 millones correspondiente al Centro de Operaciones Israel.



## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- COVID-19: es la enfermedad infecciosa causada por el coronavirus que se ha descubierto más recientemente. Tanto el nuevo virus como la enfermedad eran desconocidos antes de que estallara el brote en Wuhan (China) en diciembre de 2019.
- ON: Obligaciones Negociables
- USD: dólar estadounidense
- BRL: real
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
- HD: Hard dollar
- DL: Dollar linked
- USDA: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos
- MM: millones

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase XLV por hasta USD 10 millones

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 15 millones.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Las Obligaciones Negociables Clase XLV deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	28 meses desde la emisión.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLV será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" del Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora, por cuestiones impositivas y por cambio de control.
Ley Aplicable:	Argentina. (El domicilio de pago de la Clase XLV será realizado en una cuenta en Caja de Valores de Nueva York cuyo fin la Compañía pondrá a disposición dólares estadounidenses en una cuenta informada por Caja de Valores en dicha jurisdicción).

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **16 de abril de 2024**, confirmó\* en categoría **"AA+(arg)"** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.** y asignó en la misma categoría a la calificación de los siguientes títulos de largo plazo a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XLV por hasta USD 10 millones.

La **Perspectiva** es **Estable**.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados Financieros consolidados anuales auditados hasta el 30/06/2023.
- Estados financieros intermedios condensados consolidados hasta el 31/12/2023 (6 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 17-01-2020 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XLV enviado por mail el 15 de abril de 2024.
- Información de la compañía disponible en [www.cresud.com.ar](http://www.cresud.com.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](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](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.