

Cresud S.A.C.I.F.yA. (CRESUD)

Factores relevantes de la calificación

Consistente capacidad financiera: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó en la categoría AA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Cresud S.A.C.I.F.yA (Cresud) y de las Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía, y asignó en la misma categoría la calificación de largo plazo de las ON Clase XXXVII a ser emitidas por la compañía. La calificación se sustenta ante la capacidad demostrada por el Grupo para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda en un contexto macroeconómico desfavorable, con una generación de fondos sensiblemente debilitada por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19, aplicables al segmento de oficinas, centros comerciales y hoteles. FIX relaciona la calificación de Cresud con la de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) en función del fuerte vínculo estratégico y reputacional entre ambas. Cresud de forma separada agrega al análisis del grupo consolidado alrededor de USD 422 millones de deuda (38% del total a marzo 2022) y un flujo de fondos con un perfil más volátil. El Grupo enfrentó servicios de deudas por USD 604 millones durante 2020, que implicó emisión de deuda en el mercado local, venta de activos y canje de ONs por un total de USD 255 millones en cabeza de IRSA y Cresud, teniendo en cuenta las restricciones normativas impuestas por el BCRA. En 2021, Cresud e IRSA concretaron una ampliación de capital por USD 42,5 millones y USD 28,8 millones respectivamente, demostrando el compromiso de sus accionistas y las diversas fuentes de financiamiento disponible que tiene la compañía.

ON Clase XXXVII: Cresud ofrece un título denominado en dólares pagaderos en Argentina por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa, con vencimiento a 33 meses, tasa fija a licitar. La amortización de capital será en una cuota a la fecha de vencimiento. Los fondos serán principalmente destinados a la refinanciación deuda.

Sólida posición competitiva: 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). IRSA poseía a marzo 2022 centros comerciales con un área locativa bruta de aprox. 335.690 m² y mantiene un portfolio de oficinas por 103.777 m² de las cuales 84.925 m² en oficinas tipo AAA & A. IRSA también cuenta con una participación en Banco Hipotecario y hoteles.

Diversificado portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía. A marzo 2022, la cartera de tierras de Cresud alcanzaba las 454.280 hectáreas en reserva y 296.357 productivas 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.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que la compañía mantendrá un apalancamiento entre 4.0-5.0x sobre EBITDA y una cobertura de intereses en torno a 2.0x. Por otro lado, FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA y su aplicación, (la comunicación "A7106", su continuación "A 7230" y "A 7272") no pudiendo asegurar un cambio de la misma que obligara al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes en 2023 o anticipándose a vencimientos de deuda denominada y pagadera en moneda extranjera, con la incertidumbre que dicha situación

Informe Integral Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase XXIII por hasta USD 50 millones (ampliable hasta USD 200 millones)	AA(arg)
ON Clase XXX por hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 50 millones	AA(arg)
ON Clase XXXI por hasta USD 40.2 millones	AA(arg)
ON Clase XXXII por hasta USD 40.2 millones	AA(arg)
ON Clase XXXIII por hasta USD 35,7 millones	AA(arg)
ON Clase XXXIV por hasta USD 35,7 millones	AA(arg)
ON Clase XXXV por hasta USD 15 millones (ampliable hasta el Monto Total Máximo)	AA(arg)
ON Clase XXXVI por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa	AA(arg)
ON Clase XXXVII por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa	AA(arg)

Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

Cresud S.A.C.I.F.yA. (CRESUD)

Consolidado	31/03/2022	30/06/2021
(\$ millones constantes a Mar22)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	430.690	474.145
Deuda Financiera	122.461	168.119
Ingresos	75.965	59.289
EBITDA	28.597	21.839
EBITDA (%)	37.6	36.8
Deuda Total / EBITDA	4.3	7.7
Deuda Neta Total / EBITDA	3.5	5.9
EBITDA / Intereses	1.8	1.1

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[IRSA Inversiones y Representaciones S.A.](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

Analista Secundario
 Cándido Pérez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235-8119

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

genera. 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 superiores a 5.0x sobre EBITDA y cobertura de intereses menores a 2.0x; o una mayor dependencia de la compañía a los flujos de IRSA podría presionar la calificación a la baja. No se esperan subas adicionales de la calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez adecuada: A marzo 2022 (año móvil), Cresud en términos consolidados alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 3.5x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.8x. En febrero 2021, la compañía vendió el 100% de las acciones de Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. por USD 10 millones, mientras que en marzo 2021 la compañía culminó el proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 90 millones de nuevas acciones y 90 millones de warrants por USD 42,5 millones. Adicionalmente, durante los 9 meses del ejercicio 2022, la compañía mediante Brasilagro, vendió una fracción de 4.573 hectáreas del campo "Rio Do Meio" por la suma de BRL 130,1 millones (aproximadamente USD 23,9 millones) y otra fracción de 3.723 hectáreas del campo "Alto Taquari" por la suma de BRL 589 millones (aproximadamente USD 108,3 millones). En septiembre 2021 Cresud emitió las ON Clase XXXV (dólar link) por el equivalente a USD 41,8 millones a una tasa fija del 3,5% con vencimiento en septiembre 2024. En noviembre 2021 canceló la totalidad de las ON Clase XXIX por USD 83 millones; y en febrero 2022 Cresud emitió la ON Clase XXXVI por USD 40,6 millones a una tasa fija del 2%. Finalmente, Cóndor Hospitality Trust S.A. ("Cóndor"), sobre el cual la compañía poseía una tenencia del 21,7% del capital social (en forma directa e indirecta), firmó un acuerdo de venta de su portfolio de 15 hoteles en Estados, la cual se materializó en diciembre 2021 a partir de la distribución de un dividendo especial de USD 7,94 por acción, correspondiéndole a IRSA una suma aproximada de USD 25,3 millones por su tenencia directa e indirecta de 3.191.213 acciones ordinarias que ya fueron cobrados en su totalidad.

Perfil del Negocio

Cresud es una compañía agrícola dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de campos con potencial de apreciación. La compañía posee un importante portafolio de campos con una superficie total de aproximadamente 750.637 hectáreas propias distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Las operaciones en Brasil, en Bolivia y en Paraguay se llevan a cabo a través de Brasilagro, empresa que consolida desde 2012 y que durante 2020 concretó la operación de fusión con Agrifirma, incorporando 28.930 hectáreas adicionales a su portafolio, adquirió un campo de 4.500 hectáreas en Piauí y vendió cuatro fracciones en Alto Taquari y Jatobá por un total de aprox. USD 19 millones.

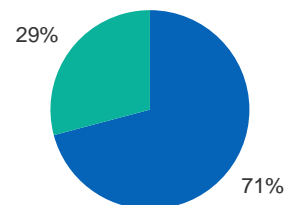
La compañía posee una participación de aproximadamente un 53% en IRSA, una empresa de bienes raíces líder en el país dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de edificios de oficinas, centros comerciales y hoteles de lujo. Adicionalmente, IRSA opera en negocios financieros a través de su participación del 30% en Banco Hipotecario y realiza inversiones en el exterior.

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

Los Negocios Agropecuarios de Cresud comprenden principalmente la adquisición, transformación y venta de tierras y la producción agropecuaria, hacienda y leche. Actualmente la compañía posee 750.637 hectáreas de las cuales 454.280 en reserva y 296.357 productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay.

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 los 9 meses del ejercicio 2022, la compañía mediante Brasilagro, vendió una fracción de 4.573 hectáreas del campo "Rio Do Meio" por la suma de BRL 130,1 millones (aproximadamente USD 23,9 millones) y otra fracción de 3.723 hectáreas del campo "Alto Taquari" por la suma de BRL 589 millones (aproximadamente USD 108,3 millones).

Ventas por Segmentos: Tercer Trimestre
 año fiscal 2022 a Mar22

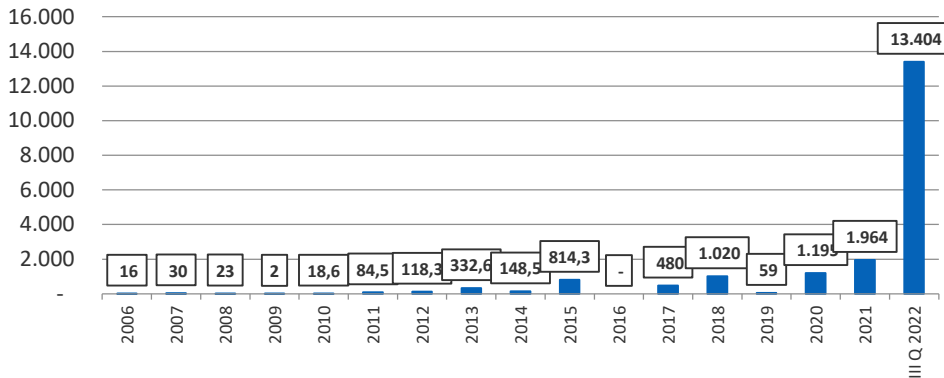


■ Negocio Agropecuario ■ Negocio Propiedades Urbanas
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La compañía logra vender sus propiedades, en promedio, por un monto de entre 2-3x su valor en libros.

Ventas de Campos

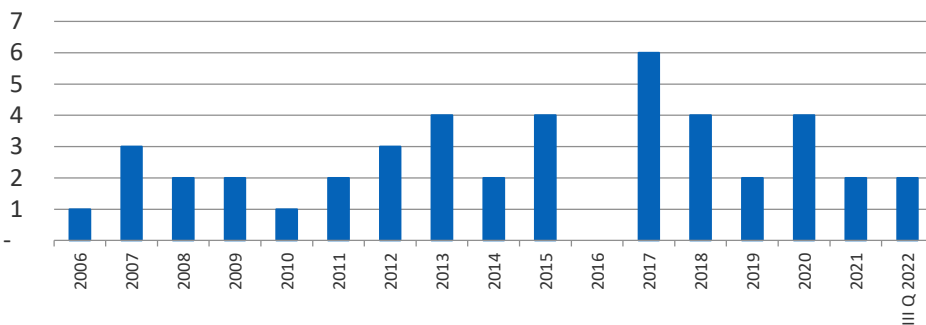
ARS' MM



Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Ventas de Campos

Cantidad de campos



Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

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. Durante 2021 se mantuvo una producción por encima del promedio de los últimos 4 años, luego de la recuperación en 2020, aunque por debajo de los máximos de ese último año. Sin embargo, el aumento en los precios de la soja y el azúcar permitió generar resultados un 29% por encima de los valores de 2021. Por su parte, la hacienda mostró una caída del 16% en los volúmenes respecto al 2020, aunque compensada por una variación positiva en el resultado por tenencia y en los resultados por venta de hacienda debido a que el aumento de los precios del ejercicio 2021 superó a la inflación. En el periodo de 9 meses del ejercicio 2022, los volúmenes de granos muestran un aumento del 27% respecto del mismo período de 2021, impulsado principalmente por un mayor volumen de maíz y soja en Brasil sumado a mejores precios, lo que permitió generar un incremento en los resultados del 38%. La caña de azúcar por su parte mostró una reducción en la producción del 8%, aunque generando mejores resultados como consecuencia del alza en los precios. En el caso de la hacienda, los volúmenes se redujeron un 13%, generando una caída en los resultados por un menor volumen comercializado y una variación negativa en la tenencia debido al incremento de los precios que tuvieron una mejor performance frente a la inflación en el período anterior.

Granos - Volumen de Producción							
(en toneladas)	2017	2018	2019	2020	2021	IIIQ 2022	IIIQ 2021
Maíz	302.513	381.443	194.352	433.910	342.726	199.438	240.458
Soja	203.526	225.916	355.670	359.055	339.954	104.217	157.916
Trigo	29.905	32.297	37.378	43.862	36.594	36.669	35.502
Sorgo	4.922	4.131	1.721	5.895	26.704	503	2.921
Girasol	3.853	6.221	6.428	2.573	4.846	4.596	3.560
Otros	3.690	2.103	3.689	12.195	25.409	12.184	12.651
Total	548.409	652.111	599.238	857.490	776.233	357.607	453.008

Caña de azúcar - Volumen de Producción							
(en toneladas)	2017	2018	2019	2020	2021	IIIQ 2022	IIIQ 2021
Total	1.062.860	924.776	1.999.335	2.360.965	2.364.535	1.669.521	1.532.906

Ganadería - Volumen de Producción							
(en toneladas)	2017	2018	2019	2020	2021	IIIQ 2022	IIIQ 2021
Hacienda	8.061	10.751	11.173	11.783	9.956	7.546	6.538
Leche	13.968	3.891	-	-	-	-	-
Total	22.029	14.642	11.173	11.783	9.956	7.546	6.538

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Riesgo del Sector

El sector de producción agropecuaria se encuentra expuesto a la volatilidad de precios de los granos y los factores climáticos que afectan los rindes de cada campaña y, en consecuencia, los márgenes de rentabilidad. La actividad de desarrollo y venta de campos presenta una elevada volatilidad y se encuentra expuesta a la disponibilidad de tierras y oportunidades de compra y a la evolución del tipo de cambio. No obstante, la diversificación geográfica y productiva del portafolio de activos de la compañía, mitigan parcialmente dicha volatilidad.

Adicionalmente, Cresud se encuentra expuesta, a través de su subsidiaria IRSA, a los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria en Argentina, principalmente a los ciclos económicos y a la disponibilidad del crédito hipotecario.

Debido al aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO), las ventas reales en centros comerciales se habían desplomado durante 2020 y principios de 2021, con una caída del 97,8%, reflejando el cierre a nivel nacional de los shoppings. Para fines de 2021 se observa un repunte de la actividad retornando a niveles pre pandemia. A marzo 2022 la compañía mantiene el 91.5% de portafolio medido por área bruta locativa operativo.

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 750.637 hectáreas propias distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, y basa su estrategia en una visión inmobiliaria del negocio agropecuario. El objetivo de Cresud se focaliza en consolidar su posición competitiva en el país, y expandir sus negocios en la región.

A través de su participación en IRSA, la compañía mantiene de 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) y se estima que presenta una participación de mercado 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

Cresud S.A.C.I.F Y A. es una sociedad controlada por Eduardo S. Elsztain en forma directa e indirecta en un 36,76%. El 63,24% del paquete accionario cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y sus ADR en el mercado accionario NASDAQ en Estados Unidos.

Factores de Riesgo

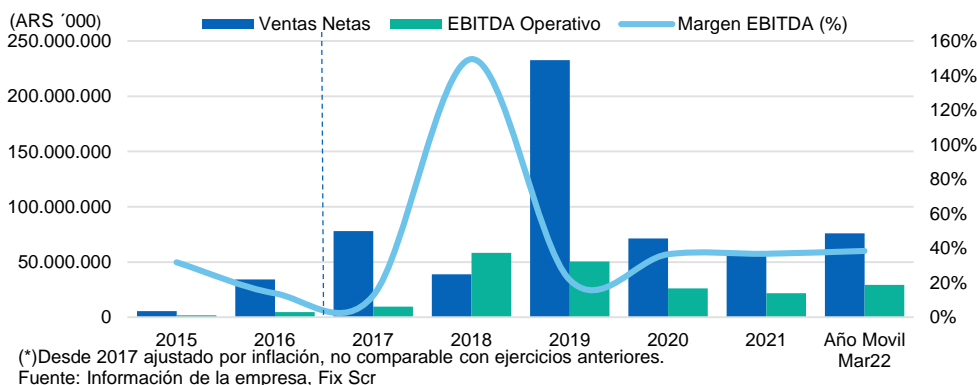
Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos: La calidad crediticia de Cresud permanece expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, incluyendo el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación por poseer su deuda principalmente en moneda 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, por la estructura de su deuda, que no detenta importantes amortizaciones de capital en dólares en el mediano plazo, y por contar con inversiones inmobiliarias y financieras en el exterior.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A marzo 2022 (anualizado), Cresud consolidado generó ventas y EBITDA por \$ 75.965 millones y \$ 28.597 millones respectivamente, con un margen de EBITDA del 37.6%. Los márgenes se mantuvieron en torno al promedio de los últimos tres ejercicios. La caída en el volumen de ventas y monto de EBITDA se debe a la desconsolidación del Centro de Operaciones Israel (IDBD-DIC).

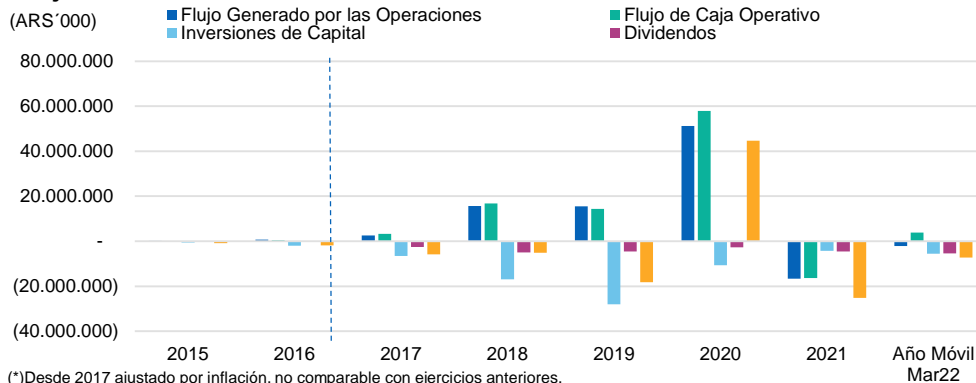
Evolución Ventas - EBITDA



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. Actualmente, Cresud se vio favorecido por el aumento en los precios de los commodities, dando como resultado una generación de EBITDA positiva de \$ 28.597 millones. A marzo 2022 (anualizado), el FFL consolidado fue negativo en \$ 7.229 millones, explicado haber realizado inversiones en capital por \$ 5.598 millones y por la distribución de dividendos por \$ 5.425 millones.

Flujo de Fondos

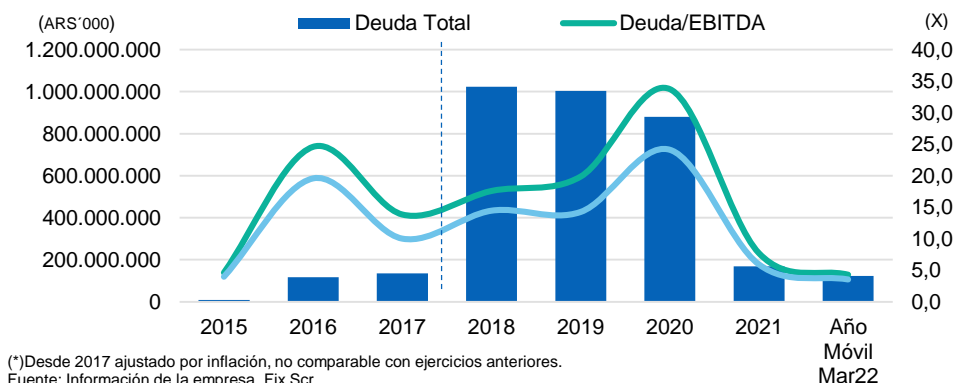


Liquidez y estructura de capital

A marzo 2022 (anualizado), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto de 3.5x, por debajo de 2021 cuando la relación deuda neta a EBITDA llegó a ubicarse en 5.9x. La deuda financiera de Cresud ascendía a esa fecha a los \$ 122.461 millones, principalmente denominada en dólares, de los cuales USD 360 millones correspondían a las Obligaciones Negociables Clase 2 emitidas por su subsidiaria IRSA con vencimiento en 2023, USD 113 millones a las ON Clase XXIII emitidas por Cresud con vencimiento en 2023 y USD 81 millones a las ON Clase IX emitidas por IRSA con vencimiento en marzo 2023. A partir de la propuesta de canje de las ON Clase 2 emitidas por IRSA, FIX espera una reducción nominal de la deuda en torno al 7/9% del total del endeudamiento y extensión de vencimientos, debido a la cancelación anticipada en efectivo hasta el 30% de acuerdo a la participación en la transacción de quienes adhieran al canje, y a fijar el nuevo vencimiento del saldo remanente en 2028, con amortizaciones anuales y consecutivas del 17,5% de 2024 a 2027 y el 30% restante al vencimiento.

Cabe resaltar que la compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, siendo que la mayor parte de sus ingresos son en pesos, frente a deuda nominada mayormente en dólares, aunque éste se ve mayormente mitigado por el elevado nivel de activos valuados en dólares y continuo acceso al mercado financiero local en pesos o instrumentos dólar-linked. Cresud agrega al análisis consolidado alrededor de USD 422 millones de deuda (38% del total) a marzo 2022 y un flujo de fondos acotado con un perfil por naturaleza más volátil. El Grupo enfrentó servicios de deuda por USD 604 millones durante 2020, que implicó emisión de deuda en el mercado local, venta de activos y canje de ONs por un total de USD 255 millones en cabeza de IRSA y Cresud, teniendo en cuenta las restricciones normativas impuestas por el BCRA. FIX entiende que el grupo ha sorteado los riesgos de refinanciación de sus pasivos de corto plazo, despejando la incertidumbre en el corto plazo.

Deuda Total y Endeudamiento



Fondeo y flexibilidad financiera

El grupo ha demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte y estable generación de fondos, una sólida posición de liquidez y un importante historial de emisiones locales e internacionales. En agosto 2021, IRSA emitió las ONs Clase XIII por USD 58,1 millones con vencimiento en 36 meses. En noviembre 2021 la compañía canceló la totalidad de las ON Clase XXIX por USD 83 millones, luego de haber emitido en septiembre 2021 la ON Clase XXXV por 41.8 millones a vencer en septiembre 2024. Ese mismo mes, IRSA rescató anticipadamente la totalidad de las ON Clase VII por el equivalente a USD 33.7 millones, cuyo vencimiento operaba en enero 2022. Adicionalmente, en febrero 2021, Cresud vendió el 100% de las acciones de Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. en USD 10 millones. Finalmente, en febrero 2022 Cresud emitió las ON Clase XXXVI por USD 40.6 millones.

Brasilagro concluyó una oferta pública de acciones por BRL 440 millones (aproximadamente USD 81,2) en febrero 2021, mediante la emisión de 20 millones de acciones en una oferta primaria y 2,73 millones en una oferta secundaria. Cresud ha participado de la emisión primaria adquiriendo, en forma directa o a través de subsidiarias, 6.971.229 acciones. La contraprestación por las acciones se materializó con la venta del 100% de las acciones de sus subsidiarias, indirectamente controladas, Agropecuaria Acres del Sud S.A., Ombú Agropecuaria S.A, Yatay Agropecuaria S.A. y Yuchan Agropecuaria S.A. propietarias de aproximadamente 9.900 hectáreas agrícolas en la zona núcleo de Bolivia.

En marzo 2021, la compañía culminó el proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 90 millones de nuevas acciones y de warrants por USD 42,5 millones. El precio de ejercicio de las opciones será de USD 0,566 y podrán ser ejercidas trimestralmente a partir de 90 días desde su emisión hasta su vencimiento a los 5 años de la fecha de emisión. El capital social de Cresud se incrementó a 591.880.987 (actualmente en 589.984.751). En mayo 2021, IRSA culminó otro proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 80 millones de nuevas acciones y opciones por USD 28,8 millones. El precio de ejercicio de las opciones será de USD 0,432 y podrán ser ejercidas trimestralmente a partir de 90 días desde su emisión hasta su vencimiento a los 5 años de la fecha de emisión. En ese mismo mes Cresud ejerció, a través de Brasilagro, la totalidad de su tenencia directa e indirecta correspondiente a 181.368 warrants que otorgan derecho a recibir 14.542.083 nuevas acciones ordinarias. El precio de ejercicio de dichas opciones fue de BRL 22,1165 por acción, por lo que el monto invertido ascendió a BRL 321,6 millones (aproximadamente USD 61,9 millones).

Adicionalmente, durante los 9 meses del ejercicio 2022, la compañía mediante Brasilagro, vendió una fracción de 4.573 hectáreas del campo "Río Do Meio" por la suma de BRL 130,1 millones (aproximadamente USD 23,9 millones) y otra fracción de 3.723 hectáreas del campo "Alto Taquari" por la suma de BRL 589 millones (aproximadamente USD 108,3 millones).

Finalmente, Cóndor Hospitality Trust S.A. ("Cóndor"), sobre el cual la compañía poseía una tenencia del 21,7% del capital social (en forma directa e indirecta), firmó un acuerdo de venta de su portfolio de 15 hoteles en Estados, la cual se materializó en diciembre 2021 a partir de la distribución de un dividendo especial de USD 7,94 por acción, correspondiéndole a IRSA una suma aproximada de USD 25,3 millones por su tenencia directa e indirecta de 3.191.213 acciones ordinarias que, a la fecha de emisión de los estados financieros, ya fueron cobrados en su totalidad.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.						
(miles 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	Mar 22	2021	2020	2019	2018
Período		9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre		676,06	483,60	483,60	321,97	225,54
Coeficiente de actualización		676,06	676,06	676,06	676,06	676,06
Ratio de ajuste		1,00	1,40	1,40	2,10	3,00
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	28.597	21.021	21.839	26.073	50.559	58.284
EBITDAR Operativo	28.597	21.021	21.839	26.073	50.559	58.284
Margen de EBITDA	37,6	36,8	36,8	36,5	21,7	28,1
Margen de EBITDAR	37,6	36,8	36,8	36,5	21,7	28,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,5)	(19,9)	(42,4)	62,5	(7,8)	(2,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,9	(0,3)	0,2	3,5	1,3	1,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	2,2	1,1	1,3	1,1	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	2,2	1,1	1,3	1,1	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,3	0,1	0,2	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	0,9	(0,3)	0,2	3,5	1,3	1,4
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,0)	(0,1)	0,3	0,1	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	8,9	(33,7)	51,0	12,3	16,3	17,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	4,4	7,7	33,7	19,8	17,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	3,6	5,9	24,1	14,3	14,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,3	4,4	7,7	33,7	19,8	17,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,5	3,6	5,9	24,1	14,3	14,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,9	8,9	11,5	2,4	4,5	7,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,5	35,5	39,1	23,5	16,8	14,6
Balance						
Total Activos	430.690	430.690	474.145	1.442.385	1.524.472	1.671.651
Caja e Inversiones Corrientes	21.088	21.088	38.484	250.115	282.283	180.962
Deuda Corto Plazo	43.490	43.490	65.743	206.589	168.784	149.613
Deuda Largo Plazo	78.971	78.971	102.376	672.790	834.460	874.203
Deuda Total	122.461	122.461	168.119	879.379	1.003.245	1.023.816
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	122.461	122.461	168.119	879.379	1.003.245	1.023.816
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	122.461	122.461	168.119	879.379	1.003.245	1.023.816
Total Patrimonio	160.438	160.438	148.033	256.489	267.087	370.080
Total Capital Ajustado	282.899	282.899	316.152	1.135.868	1.270.332	1.393.896

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.096)	(12.125)	(16.567)	51.249	15.572	15.716
Variación del Capital de Trabajo	5.891	9.932	277	6.678	(1.167)	1.106
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.795	(2.193)	(16.290)	57.927	14.404	16.822
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.598)	(4.729)	(4.223)	(10.665)	(28.073)	(16.909)
Dividendos	(5.425)	(4.432)	(4.610)	(2.641)	(4.489)	(4.961)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(7.229)	(11.354)	(25.124)	44.621	(18.158)	(5.048)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.143	12.299	25.912	819	3.070	108
Otras Inversiones, Neto	15.243	3.302	81.280	94.488	59.930	(49.376)
Variación Neta de Deuda	(15.333)	(14.736)	(39.102)	5.325	(51.796)	14.718
Variación Neta del Capital	22.048	44	22.004	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(21.573)	29	(25.299)	(138.070)	31.292	19.403
Variación de Caja	6.299	(10.416)	39.671	7.183	24.338	(20.194)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	75.965	57.075	59.289	71.392	232.526	207.688
Variación de Ventas (%)	28,1	41,3	(17,0)	(69,3)	12,0	N/A
EBIT Operativo	24.468	10.352	17.013	21.953	27.836	37.775
Intereses Financieros Brutos	15.806	9.397	19.861	20.279	45.969	43.485
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	23.265	31.657	(22.710)	49.100	(100.512)	(3.573)
(*) Moneda constante a marzo 2022						
2020: incluye Deuda \$ 654.429 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.
- USD: dólar estadounidense
- BRL: real
- MM: millones

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase XXIII por hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 200 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD50 millones ampliable hasta USD200 millones.
Monto Emisión:	USD 113,2 millones
Moneda de Emisión y Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	16 de febrero de 2023.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 6,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos e inversiones en activos en Argentina.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XXX por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta USD 50 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 50 millones.
Monto Emisión:	USD 25 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En Pesos al tipo de cambio del día hábil anterior al inicio del período de licitación pública, correspondiente al tipo de cambio determinado y publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mediante la Comunicación "A" 3500 o la regulación que la sucediere o modificare en el tiempo. El tipo de cambio será informado en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio resultado del promedio aritmético simple de los últimos 3 días hábiles previos a la fecha de cálculo correspondiente del tipo de cambio publicado por el BCRA Comunicación "A" 3500 (o la regulación que la sucediere o modificare en el tiempo), siempre y cuando dicho tipo de cambio reflejare el tipo de cambio para la liquidación de divisas proveniente de la exportación de los productos de referencia (descritos en los capítulos N° 10, 12, 15 y 23 del nomenclador común del Mercosur), el cual será calculado por la compañía. En el supuesto que (i) dicho tipo de cambio no reflejare el tipo de cambio para la liquidación de divisas proveniente de la exportación de los productos de referencia, circunstancia que deberá ser informada por la compañía, o (ii) el BCRA dejare de efectuar dicha determinación y publicación, será en primer lugar, el promedio aritmético del tipo de cambio comprador de los Pesos equivalentes a un Dólar Estadounidense divisa por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de cada uno de los productos de referencia informado por el BCRA al cierre de operaciones; o (y) si este último no se encontrara disponible por cualquier causa, en segundo lugar, el promedio aritmético de la cotización del Dólar Estadounidense divisa comprador por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de productos de referencia informada por los siguientes bancos: la Sucursal de Citibank N.A establecida en la República Argentina, Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. y Banco Itaú Argentina S.A. en Argentina, al cierre de sus operaciones.
Fecha de Vencimiento:	31 de agosto de 2023.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 2%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Principalmente refinanciación de pasivos y financiar capital de trabajo en Argentina.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XXXI por hasta USD 40,2 millones.

Monto Autorizado:	Hasta USD 44.163.240.
Monto Emisión:	USD 1,3 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Serán integradas únicamente en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XXIV, de conformidad con los procedimientos establecidos por el agente de canje y de acuerdo a los términos de la oferta de canje.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	12 de noviembre de 2023.

Amortización de Capital:	33% del capital el 12/01/2021, 33% del capital el 12/11/2022 y el restante 34% el 12/11/2023.
Intereses:	Tasa fija del 9%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Contraprestación del Canje:	El 100% del monto de capital de Obligaciones Negociables Clase XXIV presentadas para el canje y aceptadas por la compañía y los intereses devengados de las Obligaciones Negociables Clase XXIV hasta la fecha de liquidación y emisión (ver suplemento). Incluyendo un repago de efectivo de al menos el 40% del capital de las Obligaciones Negociables Clase XXIV (hasta USD 29.442.180).
Destino de los fondos:	La emisión de las Obligaciones Negociables estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Compañía conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XXXII por hasta USD 40,2 millones.

Monto Autorizado:	Hasta USD 44.163.240.
Monto Emisión:	USD 34,3 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Serán integradas únicamente en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XXIV, de conformidad con los procedimientos establecidos por el agente de canje y de acuerdo a los términos de la oferta de canje.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	12 de noviembre de 2022.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 9%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Contraprestación del Canje:	El 100% del monto de capital de Obligaciones Negociables Clase XXIV presentadas para el canje y aceptadas por la compañía y los intereses devengados de las Obligaciones Negociables Clase XXIV hasta la fecha de liquidación y emisión (ver suplemento). Asimismo, la Compañía ofrece una contraprestación anticipada del pago de USD 0,02 por cada USD 1 de Obligaciones Negociables Existentes entregadas y aceptadas antes de la fecha límite para acceder a la contraprestación por aceptación (ver suplemento). Dicha contraprestación se abanará en Pesos en la fecha de emisión y liquidación de acuerdo al tipo de cambio publicado por la comunicación "A" 3500 del BCRA del día hábil anterior a la fecha de expiración del canje (ver suplemento).
Destino de los fondos:	La emisión de las Obligaciones Negociables estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Compañía conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina. (El domicilio de pago de la Clase XXXII 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.)

Obligaciones Negociables Clase XXXIII por hasta USD 35,7 millones.

Monto Autorizado:	Hasta USD 35.737.138.
Monto Emisión:	USD 18.797.690.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Las ON Clase XXXIII podrán ser integradas en especie, mediante la entrega en canje de Obligaciones Negociables Existentes, de conformidad con los procedimientos y de acuerdo a los términos de la Oferta de Canje.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	6 de julio de 2024.
Amortización de Capital:	Amortizaciones anuales del 33%, 33% y 34%, respectivamente.
Intereses:	Tasa fija del 6,99%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Contraprestación del Canje:	El 100% del monto de capital de Obligaciones Negociables Clase XXV presentadas para el canje y aceptadas por la compañía y los intereses devengados de las Obligaciones Negociables Clase XXV hasta la fecha de liquidación y emisión (ver suplemento). Asimismo, la Compañía ofrece una contraprestación anticipada del pago de USD 0,075 por cada USD 1 de Obligaciones Negociables Existentes entregadas y aceptadas antes de la fecha límite para acceder a la contraprestación por aceptación (ver suplemento). Dicha contraprestación se abanará en Pesos en la fecha de emisión y liquidación de acuerdo al tipo de cambio publicado por la comunicación "A" 3500 del BCRA del día hábil anterior a la fecha de expiración del canje (ver suplemento).
Destino de los fondos:	En el caso de la Oferta de Canje, la Compañía no recibirá ningún pago en efectivo. En contraprestación por la emisión de Obligaciones Negociables Clase XXXIII, según lo

	contemplado en el Suplemento de Prospecto, la Compañía recibirá Obligaciones Negociables Existentes. Cancelaremos las Obligaciones Negociables Existentes recibidas en la Oferta de Canje.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina. (El domicilio de pago de la Clase XXXIII 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.)

Obligaciones Negociables Clase XXXIV por hasta USD 35,7 millones.

Monto Autorizado:	Hasta USD 35.737.138.
Monto Emisión:	USD 35.737.138.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Integradas en efectivo, en Dólares Estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	30 de junio de 2024.
Amortización de Capital:	Amortizaciones anuales del 33%, 33% y 34%, respectivamente.
Intereses:	Tasa fija del 6,99%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables Clase XXXIV será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. En este sentido, se deja aclarado que los fondos podrán ser destinados, a sola discreción de la Compañía a la cancelación total o parcial de vencimientos de capital programados hasta el 31 de diciembre de 2021 por emisiones de títulos de deuda con registro público en el país denominados en moneda extranjera.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina. (El domicilio de pago de la Clase XXXIV 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.)

Obligaciones Negociables Clase XXXV por hasta USD 15 millones (ampliable hasta el Monto Total Máximo).

Monto Autorizado:	Por hasta USD15 millones ampliable hasta el Monto Total Máximo.
Monto Emisión:	USD 41.853.821.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En Efectivo o en Especie. Efectivo: En Pesos, al tipo de cambio publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mediante comunicación "A" 3500 (o la regulación que la sucediere o modificare en el tiempo) correspondiente al día hábil previo al cierre del período de licitación pública. El tipo de cambio será informado en el aviso de resultados. Especie: mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XXIX. La Relación para Suscripción en Especie será informada por la Compañía mediante el Aviso de Suscripción.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio.
Fecha de Vencimiento:	13 de septiembre de 2024.
Amortización de Capital:	25% del capital el 13/09/2023, 25% del capital el 13/03/2024 y el remanente el 13/09/2024.
Intereses:	Tasa fija del 3,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables Clase XXXIV será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XXXVI por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	USD 40,6 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En Pesos al tipo de cambio publicado por el BCRA mediante la Comunicación "A" 3500 (o la regulación que la sucediere o modificare en el tiempo) expresado con cuatro decimales, correspondiente al día hábil previo al período de licitación pública (conforme este término se define en el suplemento de prospecto). El tipo de cambio

	inicial será informado una vez finalizado el período de licitación pública en el aviso de resultados.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precios.
Fecha de Vencimiento:	18 de febrero de 2025.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 2%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XXXVI será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en el suplemento de prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XXXVII por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.

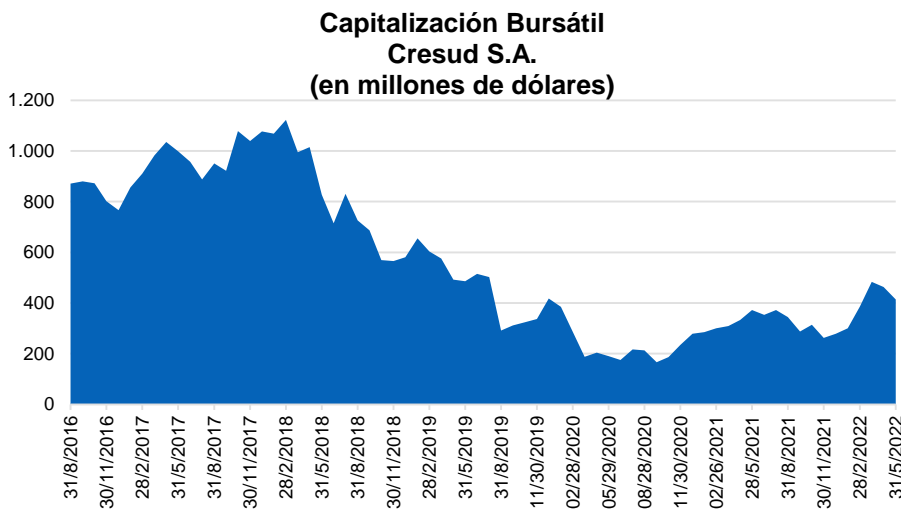
Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Integradas en efectivo, en Dólares Estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	A los 33 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	A determinar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XXXVI será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en el suplemento de prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Cresud en el mercado

Cresud cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1960, y en el Nasdaq (Estados Unidos) desde 1994. A mayo 2022, la capitalización bursátil de Cresud totalizaba USD 414 millones, tomando en cuenta la cotización del ADR en el mercado de Nueva York. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde agosto 2016.

Durante marzo 2021 la compañía culminó el exitoso proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 90 millones de nuevas acciones y de warrants por USD 42.5 millones.



Fuente: Economática.

Presencia

En los últimos doce meses a mayo 2022, la acción de Cresud registró una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el año móvil a mayo 2022, la acción de Cresud registró una rotación del 119.6% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 48.7%.

Participación

En los últimos doce meses a mayo 2022, el volumen negociado por Cresud en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 5.845 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,9%. Por otra parte, el ADR de Cresud negoció un total de USD 250 millones en el Nasdaq durante el período observado.

En conclusión, se considera que la acción de **Cresud** cuenta con una **alta liquidez**.

Anexo V. 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 **7 de junio de 2022**, confirmó* en la **Categoría "AA(arg)"** con **Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XXIII por hasta USD 50 millones, ampliables por hasta US\$ 200 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XXX por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta US\$ 50 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XXXI por hasta USD 40.2 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XXXII por hasta USD 40.2 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XXXIII por hasta USD 35.737.138.
- Obligaciones Negociables Clase XXXIV por hasta USD 35.737.138.
- Obligaciones Negociables Clase XXXV por hasta USD 15 millones, ampliables hasta el monto total máximo.
- Obligaciones Negociables Clase XXXVI por hasta USD 20 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa.

De igual forma, se asignó en la **Categoría "AA(arg)"** con **Perspectiva Estable** la calificación de los siguientes títulos de largo plazo a emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XXXVII por hasta USD 20 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa.

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.

Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de la compañía, y de la liquidez de sus acciones en el mercado, se confirmó* en **Categoría 1** las acciones ordinarias de **Cresud S.A.C.I.F.yA.**

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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 Fondo 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.gov.ar):

- Estados financieros intermedios condensados consolidados hasta el 31/03/22 (9 meses).
- Estados Financieros consolidados anuales hasta el 30/06/21 (12 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.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 31-10-2013 disponible en www.cnv.gov.ar
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 19-02-2015 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXIII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXX.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXI.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXIII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXIV.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXV.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXVI.
- Información de la compañía disponible en cresud.com.ar.

Adicionalmente FIX contó la siguiente información privada provista por el emisor

- Preliminar de Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXVII.

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. 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 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.