

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

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase XLIII y XLIV: 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 XLIV a ser emitidas por la compañía. Asimismo, asignó en categoría A1+(arg) a la calificación de emisor de corto plazo y a las ON Clase XLIII a ser emitidas. En este caso, Cresud ofrece un título denominado en dólares por hasta USD 5 millones ampliable por hasta el monto disponible del programa con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y amortización del capital en la fecha de vencimiento, tasa de interés fija a licitar y a ser integrada en efectivo; y otro título denominado en pesos por hasta el equivalente a USD 5 millones ampliable por hasta el monto disponible del programa con vencimiento a los 12 meses de la fecha de emisión y amortización del capital en la fecha de vencimiento, tasa de intereses Bladlar más un margen a licitar y a ser integrada en efectivo.

Diversificación de negocios con ingresos estables aportados por IRSA: Cresud y el grupo exhiben como fortalezas la diversificación de sus negocios con ingresos estables aportados por IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) a través de la renta de sus segmentos de centros comerciales, oficinas y hoteles, con rentabilidad proforma estimada por FIX en torno a USD 105 millones anuales, el segmento agropecuario con rentabilidad promedio en los últimos cinco ejercicios (2019 a 2023) en torno a USD 70 millones, aunque con un perfil volátil (USD 10 millones en 2023), habiendo realizado ventas de activos por USD 420 millones para los ejercicios 2021, 2022 y 2023, de las cuales se vendieron oficinas por USD 302 millones y campos por USD 123 millones. Asimismo, el grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda.

Fuerte vínculo con IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA): FIX relaciona la calificación de Cresud con la de IRSA en función del vínculo estratégico entre ambas (tenencia del 56%). 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).

Diversificado portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía y el Grupo. A septiembre 2023, la cartera de tierras de Cresud alcanzaba las 435.585 hectáreas en reserva y 314.569 hectáreas productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, las tres últimas a través de Brasilagro. IRSA, por su parte, poseía a septiembre 2023 centros comerciales con un área locativa bruta de aproximadamente 334.737 m² y mantiene un portafolio de oficinas por 61.742 m² de las cuales 53.725 m² en oficinas tipo AAA & A. IRSA también cuenta con una participación en Banco Hipotecario, hoteles y reservas de tierra.

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. La compañía logra vender sus propiedades, en promedio, por un monto de entre 2-3x su valor en libros. El valor consolidado de sus propiedades a septiembre 2023 era de USD 2.904 millones, frente a deuda neta consolidada por USD 559 millones (incluyendo intereses devengados pero sin considerar deuda por arrendamientos), de la cual el 71% nominada en dólares (43% hard dollar y 28% dollar linked).

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase XLIV	AA+(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase XLIII	A1+(arg)

Resumen Financiero

Cresud S.A.C.I.F.yA.			
Consolidado	30/09/2023	30/06/2023	
(\$ millones constantes a Sep23)	Año Móvil	12 Meses	
Total Activos	1.556.539	1.441.717	
Deuda Financiera	361.030	385.204	
Ingresos	253.072	256.707	
EBITDA	63.190	73.061	
EBITDA (%)	25,0	28,5	
Deuda Total / EBITDA (X)	5,7	5,3	
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	3,6	3,6	
EBITDA / Intereses (X)	2,4	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
 +54 11 5235-8171

Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235-8119

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

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 superiores a 6x sobre EBITDA y cobertura de 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 septiembre 2023 (Año Móvil), Cresud en términos consolidados alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 3,1x y una cobertura de intereses con EBITDA de 2,4x, comparando desfavorablemente con 2022 del 2,2x y 3,0x, respectivamente. El aumento del ratio de deuda neta a EBITDA se debe principalmente a la caída de los ingresos producto de la sequía sufrida por el sector agropecuario, pasando el margen EBITDA de 44,6% en 2022 a 25% en septiembre 2023 (Año Móvil).

La deuda con vencimiento en el corto plazo ascendía a USD 393 millones, con caja e inversiones corrientes por USD 378 millones. Cabe aclarar que, durante el año fiscal 2023, IRSA logró acceder al MULC y cancelar las ON Clase I, II y IX, con vencimientos en marzo 2023, por un total de USD 182 millones. Asimismo, Cresud realizó la emisión de las ON Clase XLI y XLII por un total de USD 46 millones, reduciendo el nivel de deuda y despejando parcialmente vencimientos de corto plazo.

Adicionalmente, el grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022, 2023 y el primer trimestre del 2024, el grupo enfrentó vencimientos de ON por USD 923 millones (USD 380 millones Cresud, USD 531 millones IRSA y USD 12 millones FyO), habiendo cancelado en efectivo USD 662 millones (USD 291 millones Cresud, USD 359 millones IRSA y USD 12 millones FyO), emitido nuevas ON por USD 692 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).

Perfil del Negocio

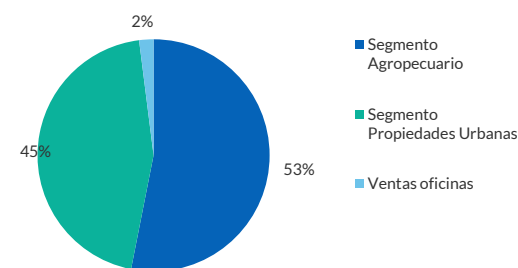
Cresud es una compañía agrícola dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de campos con potencial de apreciación. Los Negocios Agropecuarios de Cresud comprenden principalmente la adquisición, transformación y venta de tierras y la producción agropecuaria y hacienda. Actualmente la compañía posee 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 56% 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).

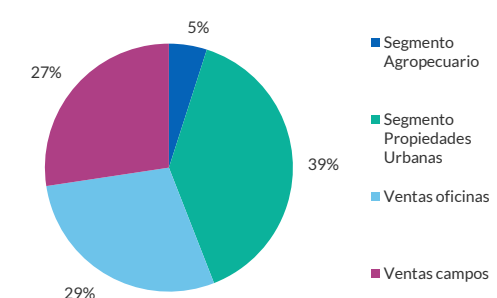
Las ventas están en línea con la facturación y el EBITDA incorpora los resultados por las ventas de propiedades (oficinas en IRSA y campos en Cresud) y el reconocimiento inicial y cambios en el valor de los activos biológicos. Durante el ejercicio 2023, la venta de oficinas representó el 29% del EBITDA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

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

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. La producción alcanzó en 2023 el mínimo de los últimos 5 años, cayendo un 19% respecto del ejercicio anterior. Por su parte, la hacienda mostró un crecimiento del 11% en los volúmenes de 2023 respecto de 2022. Durante el primer trimestre del ejercicio 2024 este rubro exhibió una caída del 1% interanual y con caída en el nivel de ingresos del 28% debido a que los precios no acompañaron 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 trimestre del ejercicio 2024 la caña de azúcar sufrió una caída del 7% en la producción y del 48% en los ingresos.

Granos - Volumen de Producción

(en toneladas)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IQ2023	IQ2024
Maíz	381.443	194.352	433.910	342.726	401.104	291.236	162.906	223.968
Soja	225.916	355.670	359.055	339.954	327.176	302.430	394	92.423
Trigo	32.297	37.378	43.862	36.594	35.398	21.419	115	21.419
Sorgo	4.131	1.721	5.895	26.704	15.469	8.978	2.123	5.922
Girasol	6.221	6.428	2.573	4.846	3.493	9.617	(3)	8.710
Otros	2.103	3.689	12.195	25.409	22.225	19.233	3.743	21.416
Total	652.111	599.238	857.490	776.233	804.865	652.913	169.278	373.858

Caña de azúcar - Volumen de Producción

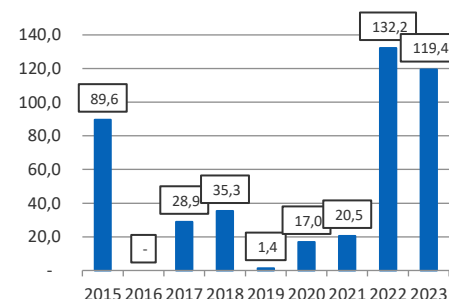
(en toneladas)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IQ2023	IQ2024
Total	924.776	1.999.335	2.360.965	2.364.535	2.187.134	1.640.394	1.061.216	989.535

Ganadería - Volumen de Producción

(en toneladas)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IQ2023	IQ2024
Hacienda	10.751	11.173	11.783	9.956	8.746	9.743	1.916	1.895
Leche	3.891							
Total	14.642	11.173	11.783	9.956	8.746	9.743	1.916	1.895

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Ventas de Campos
USD' MM



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 2022-2023 se vio afectada fuertemente por condiciones climáticas adversas, que significaron una caída de la producción de los seis principales cultivos, en torno al 40% respecto al año anterior, afectando los ingresos para los productores y la disponibilidad de insumos para las industrias procesadoras. Para la campaña 2023-2024 se espera una

normalización de las condiciones climáticas que derivaría en un incremento de toneladas producidas mayor al 50% respecto a la campaña anterior hasta superar las 130 millones de toneladas en los principales cultivos, donde los riesgos podrían estar dados por abundantes lluvias y no por sequía como en años anteriores. Por su parte, los precios internacionales se mantienen en niveles históricamente altos, aunque hacia adelante una normalización de los factores climáticos globales y de los stocks podría significar que los precios tiendan a acomodarse en valores más cercanos a los promedios históricos.

En cambio, la situación del agro en Brasil resultó más alentadora ya que mantuvo niveles de rindes superiores a Argentina, aunque compensado por caída en los precios. En cuanto a la campaña 2023-2024, se esperan buenas marcas a nivel histórico, pero con niveles más bajos o similares a los del año pasado. En cuanto a la soja, se espera una producción similar a la temporada pasada, pero con más área sembrada, por ende, un poco menos de rendimiento. En cuanto al maíz se esperan bajas en el orden del 6% de las toneladas producidas, con un poco más de hectáreas sembradas pero menor rendimiento. En ambos casos, el menor rendimiento se genera por la sequía que se espera que afecte al sector agro en Brasil.

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 749.954 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. yA. flotan en el mercado en un 61,52% (Bolsa de Comercio de Buenos Aires y ADRs en el mercado accionario NASDAQ en Estados Unidos) y el 38,48% restante corresponde a Eduardo S. Elsztein en forma directa e indirecta.

Factores de Riesgo

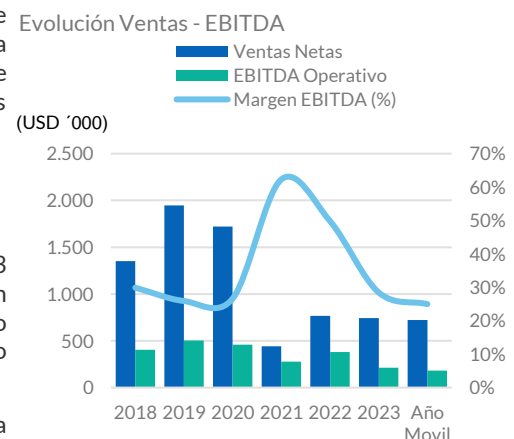
- Negocio agropecuario sujeto a la volatilidad en los precios de los granos y a factores climáticos que determinan los rindes de cada campaña. La diversificación geográfica de los campos permite reducir el impacto negativo del clima adverso en una región limitando la producción expuesta a este riesgo.
- 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 septiembre 2023 (año móvil), Cresud consolidado generó ventas y EBITDA por USD 723 millones y USD 181 millones respectivamente, con margen EBITDA del 25%, exhibiendo un nivel de ventas en línea con el ejercicio 2023, pero un EBITDA 14% inferior, debido al impacto en las condiciones climáticas que se vieron a lo largo del año pasado, aunque compensado parcialmente por la venta de propiedades (campos y oficinas).

Cabe aclarar que la caída en el volumen de ventas y monto de EBITDA hasta 2020 se debe a la desconsolidación de IDBD. Durante el ejercicio fiscal 2018, la suba de márgenes se encuentra



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

ligada a la venta de Shufersal y desconsolidación de sus estados contables en los balances de Cresud, la cual presentaba una gran participación en las ventas del holding con márgenes de rentabilidad en torno al 6%.

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 septiembre 2023 (año móvil), el FFL consolidado fue negativo en USD 216 millones, explicado principalmente por inversiones en capital por USD 109 millones y pago de dividendos por USD 170 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las inversiones de capital promedio históricas se ubican en torno al 15% de las ventas. Para 2024 se espera que ese valor se incremente en USD 20 millones debido a las inversiones comprometidas en Costa Urbana a desarrollar por parte de IRSA.

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2023 (Año Móvil), Cresud en términos consolidados alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 3,1x y una cobertura de intereses con EBITDA de 2,4x, comparando desfavorablemente con 2022 del 2,2x y 3,0x, respectivamente. El aumento del ratio de deuda neta a EBITDA se debe principalmente a la caída de los ingresos producto de la sequía sufrida por el sector agropecuario, pasando el margen EBITDA de 44,6% en 2022 a 25% en septiembre 2023 (Año Móvil).

La deuda con vencimiento en el corto plazo ascendía a USD 369 millones, con caja e inversiones corrientes por USD 378 millones. Cabe aclarar que, durante el año fiscal 2023, IRSA logró acceder al MULC y cancelar las ON Clase I, II y IX, con vencimientos en marzo 2023, por un total de USD 182 millones. Asimismo, Cresud realizó la emisión de las ON Clase XLI y XLII por un total de USD 46 millones, reduciendo el nivel de deuda y despejando parcialmente vencimientos de corto plazo.

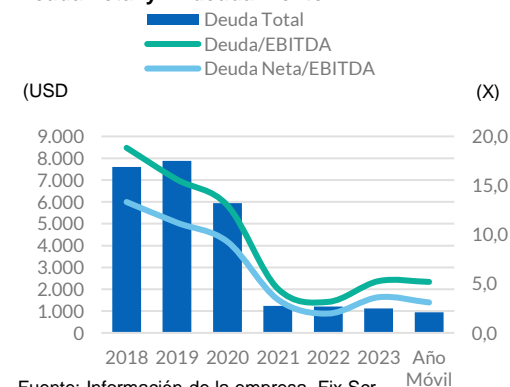
El segmento agropecuario le suma deuda al consolidado por USD 490 millones y un flujo de fondos con un perfil más volátil. El segmento comercial (FyO) por su parte le agrega deuda por USD 46 millones. FIX espera que la compañía mantenga, en el mediano plazo, niveles de endeudamiento neto en torno a 4/5x.

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 trimestre del 2024, el grupo enfrentó vencimientos de ON por USD 923 millones (USD 380 millones Cresud, USD 531 millones IRSA y USD 12 millones FyO), habiendo cancelado en efectivo USD 662 millones (USD 291 millones

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Cresud, USD 359 millones IRSA y USD 12 millones FyO), emitido nuevas ON por USD 692 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).

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.						
(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	Sep-2023	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	63.190	11.978	73.061	124.176	126.034	88.893
EBITDAR Operativo	63.190	11.978	73.061	124.176	126.034	88.893
Margen de EBITDA	25,0	17,7	28,5	44,6	62,4	36,5
Margen de EBITDAR	25,0	17,7	28,5	44,6	62,4	36,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(29,9)	12,5	(34,8)	(14,0)	(35,4)	97,9
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,3	1,2	(0,2)	0,2	4,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,0	2,6	3,0	1,9	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,4	2,0	2,6	3,0	1,9	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4	0,1
FGO / Cargos Fijos	1,7	1,3	1,2	(0,2)	0,2	4,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,4	(0,3)	0,0	(0,0)	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	8,1	12,1	11,2	(51,8)	53,0	9,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,7	7,5	5,3	3,5	4,7	33,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,6	4,8	3,6	2,2	3,6	23,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,7	7,5	5,3	3,5	4,7	33,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,6	4,8	3,6	2,2	3,6	23,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,0	6,4	7,2	9,1	11,2	2,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,1	38,1	38,0	64,7	37,7	23,5
Balance						
Total Activos	1.556.539	1.556.539	1.441.717	1.538.191	1.616.538	4.917.617
Caja e Inversiones Corrientes	132.250	132.250	119.882	165.059	140.965	876.906
Deuda Corto Plazo	137.485	137.485	146.320	283.542	224.139	704.339
Deuda Largo Plazo	223.545	223.545	238.884	154.692	370.804	2.293.786
Deuda Total	361.030	361.030	385.204	438.233	594.943	2.998.125
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	361.030	361.030	385.204	438.233	594.943	2.998.125
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	361.030	361.030	385.204	438.233	594.943	2.998.125
Total Patrimonio	721.150	721.150	647.320	601.033	504.700	874.466
Total Capital Ajustado	1.082.180	1.082.180	1.032.524	1.039.266	1.099.643	3.872.591

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	18.588	1.525	6.008	(49.350)	(56.479)	260.922
Variación del Capital de Trabajo	3.065	24.641	(3.708)	62.569	945	22.768
Flujo de Caja Operativo (FCO)	21.653	26.166	2.300	13.219	(55.534)	283.690
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(37.999)	(17.429)	(32.496)	(29.519)	(14.399)	(36.361)
Dividendos	(59.408)	(275)	(59.133)	(22.612)	(1.587)	(9.003)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(75.754)	8.462	(89.329)	(38.912)	(71.520)	238.326
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	60.679	13.614	54.585	83.855	92.519	2.793
Otras Inversiones, Neto	(3.354)	6.874	(1.979)	(16.861)	270.451	322.143
Variación Neta de Deuda	16.872	(14.441)	(7.732)	(33.181)	(133.312)	18.154
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(1.195)	(22.886)	(470.732)
Variación de Caja	(1.557)	14.509	(44.455)	(6.293)	135.253	110.684

Estado de Resultados						
Ventas Netas	253.072	67.523	256.707	278.587	202.137	243.402
Variación de Ventas (%)	(1,4)	(5,1)	(7,9)	37,8	(17,0)	(69,3)
EBIT Operativo	84.554	116.430	(33.490)	125.644	47.300	74.847
Intereses Financieros Brutos	26.190	5.913	28.300	40.886	67.712	69.137
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	168.001	78.969	101.503	183.108	(116.780)	253.596

(*) Moneda constante a septiembre 2023

2020: incluye Deuda \$ 2.690 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 XLIII

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Forma de Suscripción:	En efectivo, en Pesos
Moneda de Pago:	En Pesos
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar más margen de corte a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLIII 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.

Obligaciones Negociables Clase XLIV

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Las Obligaciones Negociables Clase XLIV deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLIV 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.

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 5 de enero 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 los siguientes títulos de largo plazo a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XLIV por hasta USD 5 millones.

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

Asimismo, se asignó en categoría "A1+(arg)" la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.** y del siguiente título a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XLIII por hasta USD 5 millones

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.

Categoría A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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):

- Estados Financieros consolidados anuales auditados hasta el 30/06/23.
- Estados financieros intermedios condensados consolidados hasta el 30/09/23 (3 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.
- Información de la compañía disponible en www.cresud.com.ar.

Adicionalmente FIX contó la siguiente información privada provista por el emisor:

- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XLI y Clase XLII.

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 calificadoras, 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 disseminación 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.