

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

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación Obligaciones Negociables Clase XLVIII:** FIX (afiliada a Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Cresud S.A.C.I.F.yA (Cresud) en AAA(arg) Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría a las Obligaciones Negociables (ON) Clase XLVIII a ser emitidas por la compañía. Por otro lado, confirmó en A1+(arg) la calificación de emisor de corto plazo. En este caso, Cresud ofrece un título denominado en dólares por hasta USD 15 millones ampliable por hasta Monto Total Máximo a ser integrado en efectivo y pagadero en dólares en Argentina, con vencimiento íntegro a 36 meses desde la fecha de emisión, con tasa de interés fija a licitar y pagos de intereses semestral.

**Diversificación de activos y negocios:** La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía y flujos de fondos asociados. A marzo 2025 Cresud consolidaba una cartera de tierras de 728.112 hectáreas (423.855 en reserva y 304.257 productivas) distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay (las tres últimas a través de Brasilagro), sumado a 136.593 hectáreas adicionales alquiladas (Argentina y Brasil), que le ofrecieron en los últimos seis años rentabilidades promedio en torno a USD 64 millones a través de la producción agropecuaria, en contexto de sequías que se han prolongado más de lo habitual, con un perfil volátil (USD 10 millones en 2023 y USD 18 millones en 2024), y promedio de USD 29 millones por ventas de campos. IRSA, por su parte, poseía a marzo 2025 centros comerciales con un área locativa bruta de aproximadamente 371.186 m<sup>2</sup> y un portafolio de oficinas premium por 58.074 m<sup>2</sup>, negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario del 29,1% que le permiten generar EBITDA proforma relativamente estable y estimado por FIX en torno a USD 150/200 millones anuales, sumado a ingresos por ventas de oficinas por USD 55 millones en los últimos seis años y reservas de tierra en zonas estratégicas.

**Fuerte vínculo con IRSA:** FIX relaciona la calificación de Cresud con la de IRSA en función del vínculo estratégico entre ambas (tenencia accionaria del 55%, neto de acciones propias). 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 AAA(arg) por FIX).

**Elevada flexibilidad financiera:** El grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022 a 2024, el grupo enfrentó vencimientos de ON por USD 1.030 millones, habiendo cancelado en efectivo USD 769 millones, emitido nuevas ON por USD 786 millones y realizado canjes por USD 261 millones.

**Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos:** Si bien, la compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares y la generación de fondos provenientes de actividades agropecuarias. El valor contable de sus activos a marzo 2025 era de USD 4.304 millones, frente a deuda neta consolidada por USD 742 millones (incluyendo intereses devengados pero sin considerar deuda por arrendamientos), de la cual el 81% está denominada en dólares.

## Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: un cambio de la calificación de IRSA, un cambio en el nivel de apalancamiento por encima de la volatilidad del sector con ratio de apalancamiento neto superior a 4x y cobertura de intereses menor a 2x,

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase XXXVIII	AAA(arg)
ON Clase XL	AAA(arg)
ON Clase XLII	AAA(arg)
ON Clase XLIV	AAA(arg)
ON Clase XLV	AAA(arg)
ON Clase XLVI	AAA(arg)
ON Clase XLVII	AAA(arg)
ON Clase XLVIII	AAA(arg)

**Perspectiva** Estable

Emisor de Corto Plazo A1+(arg)

Acciones Ordinarias 1

### Resumen Financiero

Cresud S.A.C.I.F.yA.		
Consolidado	31/03/2025	30/06/2024
(\$ millones constantes a Mar25)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	4.621.796	4.567.590
Deuda Financiera	1.317.613	1.081.740
Ingresos	919.755	935.547
EBITDA	235.232	344.991
EBITDA (%)	25,6	36,9
Deuda Total / EBITDA (X)	5,6	3,1
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	3,4	2,1
EBITDA / Intereses (X)	3,9	4,3

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Marzo 2024](#)

### Informes Relacionados

[IRSA Inversiones y Representaciones S.A. Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Febrero 2025](#)

### Analistas

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

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

factores que presionen su liquidez, una mayor dependencia de la compañía a los flujos de IRSA o un incremento significativo del LTV.

## Liquidez y Estructura de Capital

A marzo 2025 (año móvil), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto consolidado de 3,4x, con cobertura de intereses de 3,9x. La deuda financiera consolidada a marzo 2025 ascendía a USD 1.227 millones, de la cual USD 636 millones corresponden a IRSA y USD 591 millones a Cresud, con ratios de apalancamiento neto de 1,1x y 17,2x, respectivamente. El segmento agropecuario, además de sumarle deuda al consolidado por USD 591 millones, presenta un flujo de fondos con un perfil más volátil. El resultado de la campaña 2024-25 se vió afectado negativamente por los relativamente bajos precios de los commodities, profundizado aún más por la evolución de la inflación respecto del dólar.

A marzo 2025 Cresud exhibía una adecuada liquidez, con posición de caja y equivalentes por USD 485 millones, que cubrían en 1,1x la deuda de corto plazo de USD 459 millones.

## Perfil del Negocio

Cresud es una compañía agrícola dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de campos con potencial de apreciación. Los Negocios Agropecuarios de Cresud comprenden principalmente la adquisición, transformación y venta de tierras y la producción agropecuaria y hacienda. A marzo 2025 Cresud consolidaba una cartera de tierras de 728.112 hectáreas (423.855 en reserva y 304.257 productivas) distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay (las tres últimas a través de Brasilagro), sumado a 136.593 hectáreas adicionales alquiladas (Argentina y Brasil), totalizando productivas por 440.850 hectáreas.

La compañía posee actualmente una participación de aproximadamente un 55% 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 29,1% 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 2024, la venta de oficinas representó el 10% del EBITDA consolidado. Por su parte, las ventas de campos aportaron el 21% del total, mostrándose por encima de los últimos años.

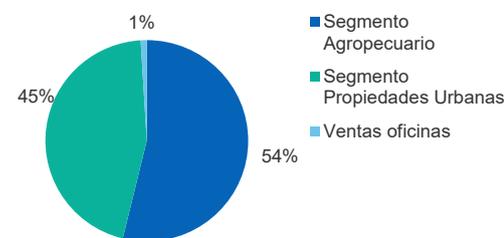
### Adquisición, desarrollo y venta de tierras

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 2024, la compañía, vendió tres fracciones de por un monto total de USD 75 millones.

### Producción agropecuaria y hacienda

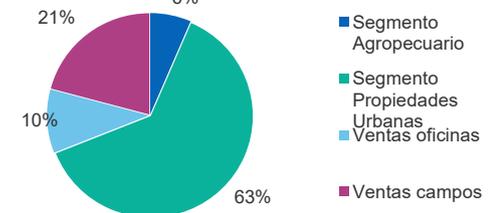
La producción agropecuaria se encuentra expuesta principalmente a factores climáticos, aunque éstos se ven mitigados por la diversificación geográfica de los campos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. El ejercicio 2024 sufrió una retracción tanto en ventas (-3,6%) como en EBITDA (-47,6%) con respecto al 2023 debido principalmente a menores precios en soja y maíz, compensado parcialmente por mayores rindes de esos cultivos. Por su parte, la hacienda mostró un crecimiento del 2% en los volúmenes de 2024 respecto de 2023, sumado a una mejora en los precios en Argentina. Según información de gestión de la compañía, la campaña 2025 avanzó con buen nivel de lluvias en la región a pesar de cierta irregularidad en la frecuencia especialmente en el norte de Argentina, precios de commodities sostenidos y costos de insumos estables.

**Ventas por Segmentos a junio 2024**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**EBITDA Aj. por segmento a Junio 2024**



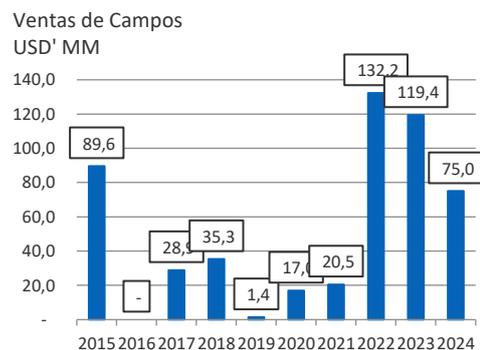
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Granos - Volumen de Producción							
(en tn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Maíz	381.443	194.352	433.910	342.726	401.104	291.236	348.302
Soja	225.916	355.670	359.055	339.954	327.176	302.430	329.890
Trigo	32.297	37.378	43.862	36.594	35.398	21.419	28.800
Sorgo	4.131	1.721	5.895	26.704	15.469	8.978	11.965
Girasol	6.221	6.428	2.573	4.846	3.493	9.617	971
Otros	2.103	3.689	12.195	25.409	22.225	19.233	43.990
<b>Total</b>	<b>652.111</b>	<b>599.238</b>	<b>857.490</b>	<b>776.233</b>	<b>804.865</b>	<b>652.913</b>	<b>763.918</b>

Caña de azúcar - Volumen de Producción							
(en tn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Total</b>	<b>924.776</b>	<b>1.999.335</b>	<b>2.360.965</b>	<b>2.364.535</b>	<b>2.187.134</b>	<b>1.640.394</b>	<b>1.488.530</b>

Ganadería - Volumen de Producción							
(en tn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Hacienda	10.751	11.173	11.783	9.956	8.746	9.743	9.982
Leche	3.891	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>14.642</b>	<b>11.173</b>	<b>11.783</b>	<b>9.956</b>	<b>8.746</b>	<b>9.743</b>	<b>9.982</b>

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.



Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Por su parte, los 9 meses del ejercicio 2025 exhiben valores similares de ventas a los 9 meses a marzo 2024, con una ligera disminución del 2,2%, aunque con EBITDA comprimido principalmente por las siguientes razones:

- Caída en el precios de commodities, compensada parcialmente por ganancia en el resultado por derivados de commodities en posiciones de soja tomadas durante la campaña, vendiéndose a precios promedio por encima de los precios de mercado.
- Caída en la venta de maíz, compensada por mejores resultados por venta y tenencia de soja en Brasil.
- Evolución de la inflación respecto del dólar, con impacto en menores precios de venta y aumento de costos.

En relación con la campaña en curso, la superficie sembrada alcanzó las 300 mil hectáreas, con un incremento del 7% respecto a misma fecha del año anterior.

Por su parte, la hacienda registró un incremento de ventas interanual del 30%, explicado principalmente por una mejor performance de precios impulsada por la fuerte demanda internacional y oferta limitada, acompañado de un incremento significativo de kilos de carne producidos en Argentina.

## Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. En el caso de la agricultura, los ingresos de las compañías se ven afectados por riesgos exógenos que no pueden ser totalmente mitigados, como son las condiciones climáticas que afectan los rendimientos obtenidos y por consiguiente las cantidades producidas, y por la volatilidad de precios que son afectados por el 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, los márgenes operativos se ven afectados por la volatilidad en el precio de ciertos insumos, labores, costos logísticos y de arrendamientos, mientras que las regulaciones locales como retenciones a las exportaciones, cupos, programas de incentivos e intervenciones sobre el mercado cambiario también disminuyen la previsibilidad de ingresos y márgenes.

La campaña 2024-25 inició con cambios en las elecciones de siembra, priorizando soja y trigo en detrimento de maíz, y con períodos de abundantes precipitaciones, aunque dispares entre regiones, con abundantes reservas hídricas en la zona núcleo, pero deficitarias en el noreste. Actualmente, con reservas crecientes desde febrero y exceso en gran parte del ciclo que fueron descendiendo hacia junio principalmente en el NEA, pero mantención buena humedad en gran parte del centro y litoral. A su vez, se acelera la comercialización de soja ante la inminente suba de retenciones el 30 de junio, alcanzando máximos semanales de la campaña y liderando la actividad comercial. Asimismo, el maíz argentino que cuenta con rindes superiores a la campaña previa se posiciona a junio como el más competitivo del hemisferio sur, mientras la safrinha brasileña avanza lentamente, si bien se espera sea una de las mejores de su historia. Ambos se combinan para abastecer al mercado internacional antes de la cosecha norteamericana que se produce a partir de septiembre. Es justamente la expectativa de una cosecha récord en EEUU lo que ha empujado las cotizaciones internacionales a la baja, produciéndose a su vez un estancamiento de los precios internacionales (en niveles históricamente bajos) a partir de la falta de señales claras y confiables en la guerra comercial entre EEUU y China.

A nivel local, el retraso cambiario junto con niveles de precios internacionales bajos generará márgenes operativos acotados durante los próximos meses, aunque compensados parcialmente por el ajuste a la baja de los insumos acompañando la caída en el precio de los commodities señalada, junto a la baja de retenciones impulsadas por el Gobierno hasta junio 2025, con impacto positivo en Cresud del 5% aproximadamente. Por último, dada la estacionalidad del negocio agropecuario y los elevados requerimientos de capital de trabajo, el incremento en las tasas de interés generará coberturas más ajustadas en el pico del ciclo, especialmente de los productores con deudas concentradas en el corto plazo.

## 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 728.112 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 51,8% en Futuros y Opciones.com S.A.

## Administración y Calidad de Accionistas

Las acciones de Cresud S.A.C.I.F. y A. flotan en el mercado en un 61%, (Bolsa de Comercio de Buenos Aires y ADRs en el mercado accionario NASDAQ en Estados Unidos) y el 39% restante corresponde a Eduardo S. Elsztain 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.
- 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.

## Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de agro (productores) son, en términos ambientales, la evaluación de riesgos físicos provocados por el cambio climático (sequía, inundaciones, incendios) y el impacto en el negocio, al igual que en la estrategia y las medidas de mitigación y adaptación incorporadas para hacer frente a dichos riesgos. Asimismo, se analiza, el uso responsable de los recursos naturales, como el agua (localizaciones con stress hídrico), la gestión del suelo, la protección de la biodiversidad, así como también la adopción de técnicas agrícolas que reduzcan la contaminación y la emisión de gases de efecto invernadero (GEI). También se analizará el manejo de plagas y productos fitosanitarios y la gestión de residuos.

En términos sociales, se evaluará el impacto en las comunidades aledañas y en los trabajadores por el uso de agroquímicos; garantizando su seguridad y bienestar con políticas que incluyan medidas de prevención de accidentes y riesgos de la salud. La tendencia del mercado a demandar productos más amigables con el ambiente, así como también los cambios en la regulación vigente (Ej: Ley de semillas) y cadena de valor libre de deforestación, son otros de los riesgos a los que se enfrenta el sector.

En tanto, desde el punto de vista de Gobierno corporativo, se evaluará la gestión de prácticas agrícolas sostenibles, su evolución y transparencia en la comunicación y reporte frente a los distintos grupos de interés; al igual que certificaciones y/o la adhesión a iniciativas de buenas prácticas.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas de Cresud son generadas entre un 50/60% por el sector agropecuario, con la ciclicidad típica de la industria, aunque parcialmente mitigada por la distribución geográfica con campos en Argentina, Brasil, Paraguay y Bolivia y asimismo por la variedad de cultivos (maíz, soja y trigo entre los principales). La venta de granos le aporta el 40/50% del segmento, seguido por las operaciones de acopio y consignación a través de su subsidiaria FyO y la venta de campos.

El segmento de propiedades, a través de IRSA, le aporta el 40/50% de ingresos restante con mayor estabilidad proveniente de los ingresos de renta, y mayor margen EBITDA.

Los ingresos de los últimos 6 años de Cresud promediaron USD 655 millones, resultando el ejercicio 2024 en USD 780 millones, por encima del promedio, debido principalmente a la venta de activos (campos USD 61 millones y oficinas USD 8 millones). Durante los 9 meses del ejercicio 2025, las ventas resultaron en línea con niveles del mismo período en 2024.

La mayor parte del EBITDA, en cambio, es aportado por IRSA, representando el 40/60% del total. El segmento agropecuario se vió afectado en los últimos periodos por las condiciones climáticas adversas y la caída del precio de los commodities a partir del segundo semestre de 2023.

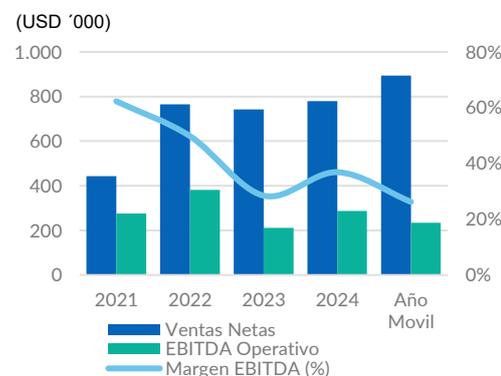
Durante el año móvil a marzo 2025, Cresud reportó ventas y EBITDA por USD 894 millones y USD 235 millones, respectivamente, con margen EBITDA del 26%, exhibiendo un nivel de ventas un 15% por encima del ejercicio 2024, debido a la consolidación de ingresos de renta de propiedades en valores por encima del promedio histórico y mejores rindes debido a la sequía que afectó los resultados del ejercicio anterior.

En el contexto actual, con recuperación del PBI prevista en torno al 5% para el año calendario 2025, FIX espera que se mantengan en línea con el ejercicio anterior los ingresos provenientes del segmento de propiedades. En el segmento agropecuario se esperan mejores rindes entre Argentina y Brasil, aunque compensado por caída en los precios de los commodities

### Flujo de fondos

En términos consolidados, Cresud ha presentado históricamente Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos a pesar de la fuerte generación de fondos de su subsidiaria IRSA, debido principalmente a la volatilidad del negocio agropecuario y las ventas de campos. A marzo 2025 (año móvil), el FFL consolidado fue negativo en USD 243 millones, explicado principalmente

**Evolución Ventas - EBITDA**



por demanda de capital de trabajo por USD 113 millones, inversiones de capital de USD 96 millones y el pago de dividendos de USD 44 millones.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las inversiones de capital promedio históricas se ubican en torno al 10% de las ventas. Para el ejercicio económico 2025 se espera que ese valor se mantenga en torno a USD 100 millones, sumado a la distribución de dividendos, resultando el FFL negativo en línea con ejercicios anteriores.

### Liquidez y estructura de capital

A marzo 2025 Cresud exhibía una adecuada liquidez, con posición de caja y equivalentes por USD 485 millones, que cubrían en 1,1x la deuda de corto plazo de USD 459 millones.

A marzo 2025 (año móvil), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto consolidado de 3,4x, con cobertura de intereses de 3,9x. La deuda financiera consolidada a marzo 2025 ascendía a USD 1.227 millones, de la cual USD 636 millones corresponden a IRSA y USD 591 millones a Cresud (incluyendo Brasilagro y FyO), con ratios de apalancamiento neto de 1,1x y 17,2x, respectivamente. El segmento agropecuario, además de sumarle deuda al consolidado por USD 591 millones, presenta un flujo de fondos con un perfil más volátil. El resultado de la campaña 2024-25 se vió afectado negativamente por los relativamente bajos precios de los commodities, profundizado aún más por la evolución de la inflación respecto del dólar.

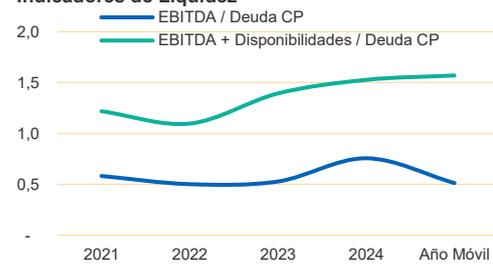
FIX espera que la compañía mantenga, en el corto/mediano plazo, niveles de endeudamiento similares a los actuales o algo por encima para financiar un eventual FFL negativo, a la espera de un contexto favorable para ventas adicionales de activos en Argentina, que le permitan desapalancar.

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

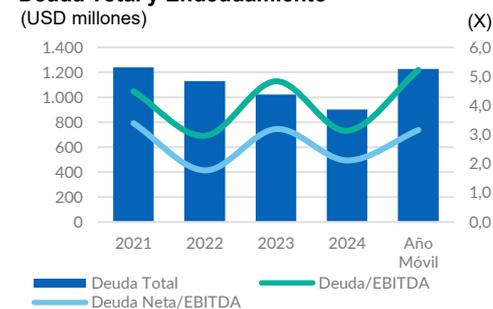
El grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022 a 2024, el grupo enfrentó vencimientos de ON por USD 1.030 millones, habiendo cancelado en efectivo USD 769 millones, emitido nuevas ON por USD 786 millones y realizado canjes por USD 261 millones.

### Indicadores de Liquidez



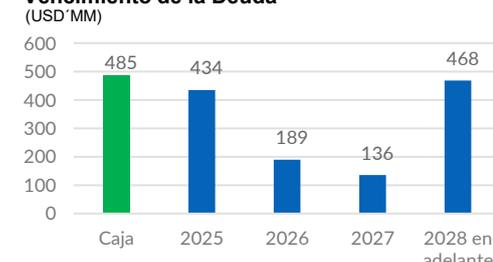
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

<b>Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.</b>						
(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)						
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Movil	Mar-25	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	235.232	159.515	344.991	264.782	502.855	456.410
Margen de EBITDA	25,6	23,2	36,9	28,5	49,8	62,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	2,2	3,4	(4,0)	0,1	12,6	5,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(26,0)	(26,6)	(38,7)	(34,8)	(14,0)	(42,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	11,9	3,9	6,3	16,3	33,1	(16,9)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,2	1,7	0,4	1,2	0,0	0,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,9	3,7	4,3	2,6	3,4	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	1,2	1,7	0,4	1,2	0,0	0,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,4)	0,0	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,1	0,4	0,5	0,4
FCO / Inversiones de Capital	(1,0)	(2,4)	(0,7)	0,1	0,4	(3,9)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	18,7	13,5	30,2	10,3	221,3	50,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	6,2	3,1	4,8	3,0	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,4	3,7	2,1	3,2	1,8	3,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,8	4,5	6,8	7,4	8,4	3,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	37,4	37,4	42,2	39,2	67,4	38,3
<b>Balance</b>						
Total Activos	4.621.796	4.621.796	4.567.590	5.224.962	5.574.572	5.858.586
Caja e Inversiones Corrientes	521.021	521.021	351.747	434.467	598.193	499.938
Deuda Corto Plazo	492.494	492.494	456.276	501.807	1.003.488	784.808
Deuda Largo Plazo	825.119	825.119	625.464	778.604	486.265	1.264.968
Deuda Total	1.317.613	1.317.613	1.081.740	1.280.411	1.489.752	2.049.776
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.317.613	1.317.613	1.081.740	1.280.411	1.489.752	2.049.776
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.317.613	1.317.613	1.081.740	1.280.411	1.489.752	2.049.776
Total Patrimonio	1.902.131	1.902.131	2.056.744	2.345.981	2.178.196	1.829.111
Total Capital Ajustado	3.219.744	3.219.744	3.138.484	3.626.393	3.667.948	3.878.887

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9.849	30.416	(44.296)	21.772	(141.443)	(204.705)
Variación del Capital de Trabajo	(121.654)	(101.606)	(35.096)	(13.437)	189.349	3.420
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(111.805)	(71.190)	(79.392)	8.336	47.906	(201.285)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(106.857)	(29.408)	(119.999)	(117.770)	(106.977)	(52.182)
Dividendos	(20.132)	(81.889)	(162.533)	(214.304)	(81.950)	(56.967)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(238.794)	(182.487)	(361.924)	(323.738)	(141.021)	(310.434)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	42.461	11.095	149.758	197.823	303.900	320.176
Otras Inversiones, Neto	3.542	(15.599)	91.985	(7.173)	(61.104)	1.004.298
Variación Neta de Deuda	399.573	383.659	75.136	(28.022)	(120.702)	(483.149)
Variación Neta del Capital	(19.007)	(15.342)	(17.349)	(33.616)	0	271.880
Otros (Inversión y Financiación)	(2.410)	6.587	126	0	(5.456)	(312.593)
Variación de Caja	185.365	187.913	(62.267)	(194.726)	(24.385)	490.179
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	919.755	687.161	935.547	930.337	1.009.629	732.574
Variación de Ventas (%)	(1,7)	(2,2)	0,6	(7,9)	37,8	(76,7)
EBIT Operativo	210.462	7.882	(161.086)	(121.371)	455.349	171.419
Intereses Financieros Brutos	60.767	43.032	80.097	102.564	148.174	245.400
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	235.617	57.895	137.732	367.860	663.606	(423.228)

(\*) Moneda constante a marzo 2025

## 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
- LTV - "Loan to value": indicador sobre la relación entre el monto de deuda financiera y el valor de los activos que podrían ofrecerse en garantía.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase XXXVIII por hasta USD 82.605.801.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 82.605.801.
Monto Emisión:	USD 70,6 millones.
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Suscripción:	En especie mediante la entrega en canje de ON Clase XXIII existentes, de conformidad con los procedimientos y de acuerdo a los términos de la Oferta de Canje. La Compañía no aceptará suscripciones de Obligaciones Negociables en efectivo.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	3 de marzo de 2026.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 8% anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente (a excepción de la última cuota de intereses cuya fecha de pago será a los dos meses de la finalización del anterior período de intereses, pero del correspondiente mes) en las fechas informadas en el aviso de suscripción.
Destino de los fondos:	La Compañía no recibirá ningún pago en efectivo en virtud de la oferta de canje. En contraprestación por la emisión de ON, según lo contemplado en el Suplemento de Prospecto y Canje, la Compañía recibirá Obligaciones Negociables Existentes (ON Clase XXIII). La emisión de las ON estará destinada a la refinanciación de pasivos de la compañía conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables (particularmente se cancelarán 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.

### Obligaciones Negociables Clase XL por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 50 millones

Monto Autorizado:	Por hasta USD 30 millones ampliable por hasta USD 50 millones.
Monto Emisión:	USD 38.210.127
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Suscripción:	En efectivo en Pesos convertidos al Tipo de Cambio publicado por el Banco Central 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 presente Suplemento de Prospecto). y considerando el Precio de Emisión. 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:	21 de diciembre de 2026
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en tres cuotas, comenzando el tercer aniversario de la Fecha de Emisión y Liquidación, conforme se indica a continuación: 33% de capital, a los 36 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; 33% de capital, a los 42 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y 34% de capital, en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	0%.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables Clase XL 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" de este 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 XLII por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto y Precio de Emisión:	USD 30.045.566
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Suscripción:	En efectivo en Pesos convertidos al Tipo de Cambio Inicial y considerando el Precio de Emisión de la Clase XLII o en especie, mediante la entrega de ON Clase XXX, a la Relación para Suscripción en Especie y considerando el Precio de Emisión de la Clase XLII.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precios.
Fecha de Vencimiento:	4 de mayo de 2026

Amortización de Capital:	El capital será amortizado en tres cuotas: 33% el 4 de octubre de 2025, 33% el 4 de enero de 2026 y 34% al vencimiento, el 4 de mayo de 2026.
Intereses:	0%.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLII 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" de este 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 por hasta USD 5 millones**

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	USD 39.765.830
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:	17 de enero de 2027
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	6%
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.

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

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 15 millones.
Monto Emisión:	USD 10.199.068
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	Las Obligaciones Negociables Clase XLV deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	22 de agosto de 2026
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	6%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLV será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" del Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora, por cuestiones impositivas y por cambio de control.
Ley Aplicable:	Argentina. (El domicilio de pago de la Clase XLV será realizado en una cuenta en Caja de Valores de Nueva York cuyo fin la Compañía pondrá a disposición dólares estadounidenses en una cuenta informada por Caja de Valores en dicha jurisdicción).

#### **Obligaciones Negociables Clase XLVI por hasta USD 10 millones**

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta Monto Total Máximo.
Monto Emisión:	USD 28.553.518
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En efectivo en Pesos convertidos al Tipo de Cambio Inicial o en especie, mediante la entrega de ON Clase XXXVI, a la Relación para Suscripción en Especie.
Moneda de Pago:	Pesos al Tipo de Cambio Aplicable
Fecha de Vencimiento:	18 de julio de 2027
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	1,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLVI 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 XLVII por hasta USD 15 millones**

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta Monto Total Máximo.
Monto Emisión:	USD 64.417.023
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En efectivo en Dólares.
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Vencimiento:	15 de noviembre de 2028
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase XLVII 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 XLVIII por hasta USD 15 millones**

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta Monto Total Máximo.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En efectivo en Dólares.
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses desde la fecha de emisión.
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 XLVIII 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. 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 2025, la capitalización bursátil de Cresud totalizaba USD 724 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.



Fuente: *Económica*.

### Presencia

En los últimos doce meses a mayo 2025, 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 2025, la acción de Cresud registró una rotación del 174,4% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 44,3%.

### Participación

En los últimos doce meses a mayo 2025, el volumen negociado por Cresud en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 140.930 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1%. Por otra parte, el ADR de Cresud negoció un total de USD 547 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 **27 de junio de 2025**, confirmó\* en categoría "**AAA(arg)**" la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.** y de los siguientes títulos de largo plazo emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XXXVIII por hasta USD 82.605.801.
- Obligaciones Negociables Clase XL por hasta USD 30 millones, ampliables por hasta USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XLII por USD 10 millones, ampliables por hasta el monto disponible del Programa.
- Obligaciones Negociables Clase XLIV por hasta USD 5 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XLV por hasta USD 10 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XLVI por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta Monto Total Máximo.
- Obligaciones Negociables Clase XLVII por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta Monto Total Máximo.

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

Asimismo, asignó en la categoría AAA(arg), Perspectiva Estable, al siguiente instrumento a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XLVIII por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta Monto Total Máximo.

Por otro lado, se confirmó\* en categoría "**A1+(arg)**" la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.**

**Categoría AAA(arg):** "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones 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.

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 Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

### Fuentes

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

- Estados Financieros consolidados anuales auditados hasta el 30/06/24.
- Estados financieros intermedios condensados consolidados hasta el 31/03/25 (9 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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 31-10-2013 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 19-02-2015 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de Precios de las ON Clase XXXVIII.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XL.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XLI y Clase XLII.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XLIII y Clase XLIV.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XLV.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XLVI.
- Suplemento de Prospecto de la ON Clase XLVII.
- Información de la compañía disponible en [www.cresud.com.ar](http://www.cresud.com.ar).

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

- Suplemento Preliminar de Prospecto de las ON Clase XLVIII, enviado por mail de fecha 24 de junio de 2025.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

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

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