

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

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase XLVII: 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 XLVII a ser emitidas por la compañía. Por otro lado, confirmó en A1+(arg) la calificación de emisor de corto plazo y de la ON Clase XLIII. En este caso, Cresud ofrece un título denominado en dólares por hasta USD 15 millones ampliable por hasta Monto Total Máximo a ser integradas en efectivo en dólares, con vencimiento íntegro a 48 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 septiembre 2024 Cresud consolidaba una cartera de tierras de 745.191 hectáreas (428.808 en reserva y 316.383 productivas) distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay (las tres últimas a través de Brasilagro), sumado a 131.706 hectáreas adicionales alquiladas (Argentina, Brasil y Bolivia), que le ofrecieron en los últimos seis años rentabilidades promedio en torno a USD 75 millones a través de la producción agropecuaria, aunque con un perfil volátil, y USD 34 millones por ventas de campos. IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), por su parte, poseía a septiembre 2024 centros comerciales con un área locativa bruta de aproximadamente 336.884 m² y un portafolio de oficinas premium por 59.271 m², negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario del 29,5% que le permiten generar EBITDA proforma relativamente estable y estimado por FIX por encima a USD 100 millones anuales, sumado a ingresos por ventas de oficinas por USD 53 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 55,9%, 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 AA+(arg) por FIX).

Elevada flexibilidad financiera: El grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022 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 septiembre 2024 era de USD 3.810 millones, frente a deuda neta consolidada por USD 903 millones (incluyendo intereses devengados pero sin considerar deuda por arrendamientos), de la cual el 68% 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 ratios de apalancamiento neto superiores a 4,0x sobre EBITDA y cobertura de

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase XXXVI	AA+(arg)
ON Clase XXXVII	AA+(arg)
ON Clase XXXVIII	AA+(arg)
ON Clase XL	AA+(arg)
ON Clase XLII	AA+(arg)
ON Clase XLIV	AA+(arg)
ON Clase XLV	AA+(arg)
ON Clase XLVI	AA+(arg)
ON Clase XLVII	AA+(arg)

Perspectiva

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase XLIII	A1+(arg)

Acciones Ordinarias	1
---------------------	---

Resumen Financiero

Cresud S.A.C.I.F.yA.		
Consolidado	30/09/2024	30/06/2024
(\$ millones constantes a Sep24)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	3.699.441	3.757.325
Deuda Financiera	876.669	920.757
Ingresos	815.530	797.670
EBITDA	309.811	294.148
EBITDA (%)	38,0	36,9
Deuda Total / EBITDA (X)	2,8	3,1
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	1,9	2,1
EBITDA / Intereses (X)	4,7	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, 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

intereses menores a 2,0x, 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 2024 (año móvil), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto consolidado de 1,9x, algo por debajo de los 2,1x a junio 2024, con cobertura de intereses de 4,7x. La deuda financiera consolidada a septiembre 2024 ascendía a USD 903 millones, de la cual USD 392 millones corresponden a IRSA y USD 511 millones a Cresud, FyO y Brasilagro. IRSA ha logrado desapalancarse en los últimos años mediante la venta de activos, reduciendo su deuda un 40% desde junio 2021 (desde USD 650 millones). Cresud individual también exhibió una reducción en su deuda, aunque en menor medida. El segmento agropecuario, además de sumarle deuda al consolidado por USD 511 millones, presenta un flujo de fondos con un perfil más volátil.

A septiembre 2024 Cresud exhibía una adecuada liquidez, con posición de caja y equivalentes por USD 308 millones, que cubrían en 0,8x la deuda de corto plazo por USD 395 millones. Asimismo, durante octubre 2024 IRSA sumó emisiones por USD 67 millones con vencimiento a cinco años mayormente para hacer frente a los vencimientos restantes de 2024.

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 septiembre 2024 la compañía posee 745.191 hectáreas de las cuales 428.808 en reserva y 316.383 productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Asimismo, alquila 131.706 hectáreas adicionales (Argentina, Brasil y Bolivia) totalizando productivas por 448.089 hectáreas.

La compañía posee actualmente una participación de aproximadamente un 55,9% 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 29,5% 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.

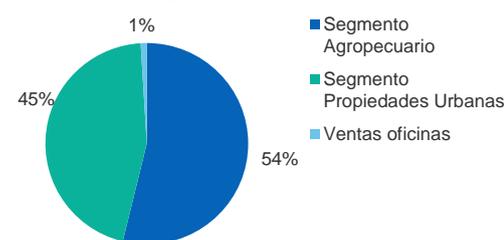
Adquisición, desarrollo y venta de tierras

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

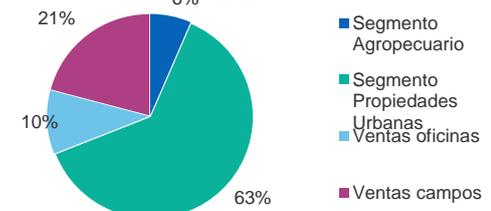
La producción agropecuaria se encuentra expuesta principalmente a factores climáticos, aunque éstos se ven mitigados por la diversificación geográfica de los campos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. El ejercicio 2024 sufrió una retracción tanto en ventas (-3,6%) como en EBITDA (-47,6%) con respecto 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 se está desarrollando con buenas condiciones climáticas en la región, precios de

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

commodities estables y costos que comienzan a corregir aunque se mantienen elevados respecto a los precios.

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
Total	652.111	599.238	857.490	776.233	804.865	652.913	763.918

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

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	-	-	-	-	-	-
Total	14.642	11.173	11.783	9.956	8.746	9.743	9.982

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

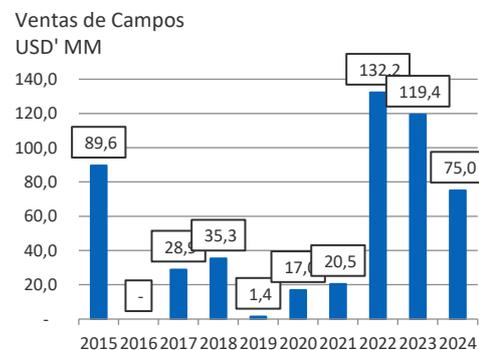
Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. 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 2023-24 mostró una recuperación en comparación a lo que había sido la campaña anterior que estuvo impactada por la fuerte sequía afectando los ingresos para los productores y la disponibilidad de insumos para las industrias procesadoras. Hacia adelante, se espera una campaña con cambios en las elecciones de siembra, dando como resultado caídas esperadas en torno al 15-20% en el área sembrada de maíz y con aumentos en los demás cultivos. Por su parte, los precios internacionales se mantienen en niveles históricamente bajos y marcando que hacia adelante los mismo se puedan mantener en dichos niveles debido a la sobreoferta mundial.

En cuanto a la situación en Brasil, FIX espera que la campaña 2024-25 alcance un récord de producción para la serie histórica acompañada también por incrementos en la superficie sembrada.

A nivel local, el retraso cambiario durante los últimos meses junto con niveles de precios internacionales bajos generará márgenes operativos acotados durante los próximos meses. Por último, dada la estacionalidad del negocio agropecuario junto a elevados requerimientos de capital de trabajo, la reducción en la tasa de interés mejorará las coberturas en el pico del ciclo, especialmente de los productores con deudas concentradas en el corto plazo.



Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Posición competitiva

Cresud es una de las principales compañías agropecuarias del país, dentro de un sector que posee un elevado grado de atomización. La compañía cuenta con un significativo portafolio de campos con una superficie total de aproximadamente 745.193 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 51,2% 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 61,3% (Bolsa de Comercio de Buenos Aires y ADRs en el mercado accionario NASDAQ en Estados Unidos) y el 38,7% 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.
- 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.

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

A septiembre 2024 (año móvil), Cresud consolidado generó ventas y EBITDA por \$ 815.530 millones (USD 840 millones) y \$ 309.815 millones (USD 319 millones) respectivamente, con margen EBITDA del 38%. Tanto las ventas como el EBITDA (medidas en pesos constantes) se ubicaron en línea con el promedio de los últimos 3 ejercicios (2022 a 2024), sostenido principalmente por el segmento de propiedades, que representó el 63% del EBITDA consolidado, impulsado por los segmentos de centros comerciales y hoteles, pese a la desaceleración económica del primer semestre del corriente año.

Según reporte de expectativas de mercado publicado por el BCRA en septiembre 2024, se esperaba que el nivel de actividad comenzaría a recuperarse en el tercer trimestre del año, y para 2025 se estimó un crecimiento promedio de 3,5% interanual, por lo que FIX espera que esa mejora se traslade a los ingresos provenientes del segmento de propiedades. En el segmento agropecuario se esperan mejores rindes en Argentina, aunque compensado por caída en los precios de los commodities.

Flujo de fondos

En términos consolidados, Cresud ha presentado históricamente Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos a pesar de la fuerte generación de fondos de su subsidiaria IRSA, debido principalmente a la volatilidad del negocio agropecuario y de las ventas de campos. A septiembre 2024 (año móvil), el FFL consolidado fue negativo en USD 363 millones, explicado principalmente por el pago de dividendos de USD 142 millones, inversiones de capital por USD 75 millones y variación negativa del capital de trabajo producto de menores niveles de deudas comerciales.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

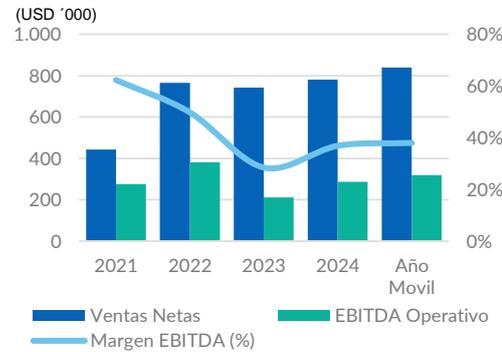
Las inversiones de capital promedio históricas se ubican en torno al 10% de las ventas. Para el ejercicio económico 2025 se espera que ese valor se incremente en USD 30/40 millones aproximadamente debido a las inversiones comprometidas en Costa Urbana y otros proyectos a desarrollar por parte de IRSA.

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2024 Cresud exhibía una adecuada liquidez, con posición de caja y equivalentes por USD 308 millones, que cubrían en 0,8x la deuda de corto plazo por USD 395 millones. Asimismo, durante octubre 2024 IRSA sumó emisiones por USD 67 millones con vencimiento a cinco años mayormente para hacer frente a los vencimientos restantes de 2024.

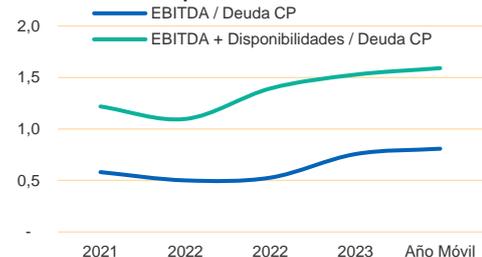
A septiembre 2024 (año móvil), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto consolidado de 1,9x, algo por debajo de los 2,1x a junio 2024, con cobertura de intereses de 4,7x. La deuda financiera consolidada a septiembre 2024 ascendía a USD 903 millones, de la cual USD 392 millones corresponden a IRSA y USD 511 millones a Cresud, FyO y Brasilagro. IRSA ha logrado desapalancarse en los últimos años mediante la venta de activos, reduciendo su deuda un 40% desde junio 2021 (desde USD 650 millones). Cresud individual también exhibió una reducción en su deuda, aunque en menor medida. El segmento agropecuario,

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

además de sumarle deuda al consolidado por USD 511 millones, presenta un flujo de fondos con un perfil más volátil.

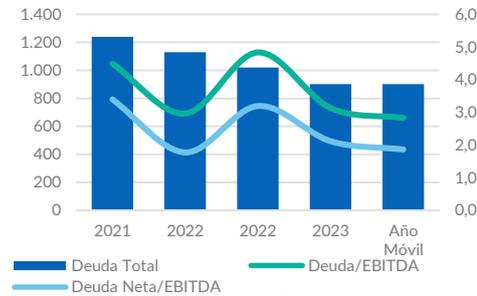
FIX espera que la compañía mantenga, en el corto/mediano plazo, niveles de endeudamiento similares a los actuales.

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

Fondeo y flexibilidad financiera

El grupo ha demostrado su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda. Durante los ejercicios fiscales 2022 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.

Deuda Total y Endeudamiento
(USD millones)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.						
(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)						
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Movil	Sep -2024	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	309.811	52.675	294.148	225.760	384.959	389.446
EBITDAR Operativo	309.811	52.675	294.148	225.760	384.959	389.446
Margen de EBITDA	38,0	23,3	36,9	28,5	44,7	62,4
Margen de EBITDAR	38,0	23,3	36,9	28,5	44,7	62,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(43,3)	(8,0)	(38,7)	(34,8)	(14,0)	(35,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,2	0,4	0,4	1,2	(0,2)	0,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,7	3,2	4,3	2,6	3,0	1,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,7	3,2	4,3	2,6	3,0	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,1	0,7	0,4	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	0,2	0,4	0,4	1,2	(0,2)	0,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,0)	(0,6)	(0,4)	0,0	(0,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	65,3	37,3	30,2	10,3	(48,6)	50,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	4,2	3,1	4,8	3,3	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,7	2,1	3,2	2,0	3,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,8	4,2	3,1	4,8	3,3	4,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,9	2,7	2,1	3,2	2,0	3,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,4	6,9	5,7	7,8	9,3	11,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	43,7	43,7	39,2	39,2	67,4	38,3
Balance						
Total Activos	3.699.441	3.699.441	3.757.325	4.454.929	4.753.027	4.995.121
Caja e Inversiones Corrientes	299.459	299.459	312.431	370.438	510.035	435.582
Deuda Corto Plazo	383.132	383.132	360.856	427.854	855.601	669.135
Deuda Largo Plazo	493.537	493.537	559.902	663.856	414.600	1.078.528
Deuda Total	876.669	876.669	920.757	1.091.710	1.270.201	1.747.663
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	876.669	876.669	920.757	1.091.710	1.270.201	1.747.663
Deuda Fuera de Balance	0			0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	876.669	876.669	920.757	1.091.710	1.270.201	1.747.663
Total Patrimonio	1.659.964	1.659.964	1.687.008	2.000.226	1.857.199	1.559.528
Total Capital Ajustado	2.536.633	2.536.633	2.607.765	3.091.936	3.127.400	3.307.191

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(53.021)	(10.541)	(37.768)	18.564	(152.492)	(174.520)
Variación del Capital de Trabajo	(88.829)	17.235	(29.923)	(11.457)	193.340	2.919
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(141.850)	6.694	(67.691)	7.107	40.848	(171.601)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(73.175)	(24.717)	(102.314)	(100.413)	(91.215)	(44.492)
Dividendos	(137.730)	0	(138.579)	(182.721)	(69.872)	(4.904)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(352.755)	(18.023)	(308.585)	(276.027)	(120.239)	(220.997)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	88.158	2.538	127.687	168.669	259.113	285.886
Otras Inversiones, Neto	27.246	(29.942)	78.429	(6.116)	(52.100)	835.698
Variación Neta de Deuda	128.515	19.829	64.063	(23.892)	(102.529)	(411.935)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	194	86	108	0	(3.691)	(70.717)
Variación de Caja	(108.643)	(25.512)	(38.298)	(137.366)	(19.447)	417.934
Estado de Resultados						
Ventas Netas	815.530	226.507	797.670	793.227	860.837	624.607
Variación de Ventas (%)	2,2	8,6	0,6	(7,9)	37,8	(17,0)
EBIT Operativo	(669.742)	(172.626)	(137.346)	(103.483)	388.242	146.158
Intereses Financieros Brutos	66.439	16.418	68.292	87.449	126.338	209.232
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(198.955)	(72.374)	117.434	313.646	565.805	(360.851)

(*) Moneda constante a septiembre 2024

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 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:	USD 24,4 millones.
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Suscripción:	Integradas en efectivo, en Dólares Estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	15 de marzo de 2025.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 5,5%.
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 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 XLIII por hasta USD 5 millones

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	\$ 19.886.023.585
Moneda de Emisión:	Pesos
Forma de Suscripción:	En efectivo, en Pesos
Moneda de Pago:	En Pesos
Fecha de Vencimiento:	17 de enero de 2025
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar.
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 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:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción:	En efectivo en Dólares.
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Vencimiento:	48 meses desde la emisión.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación de las ON Clase 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.

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 octubre 2024, la capitalización bursátil de Cresud totalizaba USD 560 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 octubre 2024, 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 octubre 2024, la acción de Cresud registró una rotación del 166,5% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 34,1%.

Participación

En los últimos doce meses a octubre 2024, el volumen negociado por Cresud en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 94.057 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,2%. Por otra parte, el ADR de Cresud negoció un total de USD 449 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 **11 de noviembre de 2024**, confirmó* en categoría **"AA+(arg)"** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.** y de los siguientes títulos de largo plazo a emitidos por la compañía:

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

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

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

La **Perspectiva es Estable.**

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

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):

- Estados Financieros consolidados anuales auditados hasta el 30/06/24.
- Estados financieros intermedios condensados consolidados hasta el 30/09/24 (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.
- 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 ON Clase XXXIII.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XXXIV.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XXXV.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XXXVI.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XXXVII.
- 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.

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.