

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

### Factores relevantes de la calificación

#### Calificaciones

Calificación del emisor AA(arg)  
 ON Clase XXXV por hasta US\$ 15 Millones  
 (ampliable hasta el Monto Total Máximo) AA(arg)

Perspectiva Estable

**ON Clase XXXV:** FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó en la categoría AA(arg) la calificación de largo plazo de emisor de Cresud S.A.C.I.F.yA (Cresud) y asignó en la categoría AA(arg) la calificación de largo plazo de las ONs Clase XXXV a ser emitidas por la compañía. En este caso, Cresud ofrece un título denominado en dólares con vencimiento a 36 meses, tasa fija a licitar, mientras que la moneda de suscripción y pago será en pesos al tipo de cambio oficial de acuerdo a lo informado en el suplemento del prospecto. Las ONs Clase XXXV podrán ser suscriptas tanto en efectivo como en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XXIX con vencimiento original en Dic'21. La relación para la suscripción en especie será informada por la compañía mediante el aviso de suscripción. La amortización de capital será en tres cuotas, 25% del capital a 24 meses desde la fecha de emisión, 25% del capital a los 30 meses y el remanente a la fecha de vencimiento.

**Perspectiva Estable:** FIX confirma la Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo y asigna Perspectiva Estable a la calificación de largo plazo de las ONs Clase XXXV. Las compañías agro industriales como Cresud, fueron consideradas desde el inicio de la Pandemia como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos, mientras que su controlada IRSA e IRSAPC pudieron sortear el riesgo operacional por el cierre temporal de los principales shoppings y hoteles del grupo como consecuencia del COVID-19, como y el impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación del BCRA "A 7106", su continuación "A 7230" y "A 7272" que durante año calendario 2021 Cresud presentaba la amortización de las ON Clase 25 por USD 59.6 millones, las cuales estuvieron alcanzadas por la extensión de dicha normativa. En Jul'21, Cresud logro sortear dicho vencimiento accediendo al MULC por el 40%, canjeando las ON Clase 25 por ON Clase XXXIII por USD 18.8 millones y realizando una nueva emisión, Clase XXXIV por USD 35.7 millones con mejores condiciones que los títulos originales. FIX espera que Cresud y sus subsidiarias no enfrenten situaciones regulatorias relacionados a normativa cambiaria del BCRA hasta 2023, en el caso de mantenerse el marco regulatorio.

**Sólida posición competitiva:** Cresud detenta una fuerte posición competitiva en el mercado agropecuario regional e inmobiliario en Argentina, principalmente a través de su participación controlante en IRSA, la mayor compañía de bienes raíces del país (calificada en AA(arg) por FIX). IRSA posee, a través de IRSA PC, a Mar'21 centros comerciales con un área locativa bruta de aprox. 335.893 m2 y mantiene un portafolio de oficinas por 114.475 m2 de las cuales 94.993 m2 en oficinas tipo AAA & A. IRSA también cuenta con una participación en Banco Hipotecario y hoteles.

**Diversificado portafolio de activos:** La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía y su diversificación internacional. A Mar'21, la cartera de tierras de Cresud alcanzaba las 465.353 hectáreas en reserva y 296.441 productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Si bien, la compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares y la generación de fondos provenientes de actividades agropecuarias. La compañía logra vender sus propiedades, en promedio, por un monto de entre 2-3x su valor en libros.

### Sensibilidad de la calificación

FIX considera que la compañía mantendrá un apalancamiento entre 2.7-4.5x sobre EBITDA y una cobertura de intereses superior a 2.5x. Por otro lado, FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA y su aplicación, (la comunicación "A7106", su continuación "A 7230" y "A 7272") podría obligar al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes en 2023, con la incertidumbre que dicha situación genera. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: un cambio de la calificación de IRSA, un cambio en el nivel de apalancamiento por encima de la volatilidad del sector con ratios de apalancamiento superiores a 5.0x sobre EBITDA y cobertura de intereses menores a 2.5x; o una mayor dependencia de la compañía a los flujos de IRSA podría presionar la calificación a la baja. No se esperan subas adicionales de la calificación en el corto plazo.

### Liquidez y estructura de capital

**Liquidez adecuada:** A Mar'21, Cresud en términos consolidados alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 7.2x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.1x. En Feb'21 vendió el 100% de Carnes Pampeanas por USD 10 MM, mientras que en Mar'21 la compañía culminó el proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 90 MM de nuevas acciones y de warrants por USD 42.5 MM. Adicionalmente, la compañía anunció la venta de una fracción de 2.440 hectáreas del establecimiento "San Pedro", ubicado en provincia de Entre Ríos por un valor de USD 8,6 millones.

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/3/21	30/6/20
(\$ miles constantes a Mar-21)	Anualizado (*)	12 Meses
Total Activos	300,006,000	929,931,000
Deuda Financiera	110,200,000	566,952,000
Ingresos	34,728,000	164,147,925
EBITDA	13,144,000	43,286,881
EBITDA (%)	37.8	26.4
Deuda Total / EBITDA	8.4	13.1
Deuda Neta Total / EBITDA	7.2	9.4
EBITDA / Intereses	1.1	1.3

(\*) Debido a desconsolidación IDBD.

#### Informes relacionados

- [Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV](#)
- [IRSA Inversiones y Representaciones S.A.](#)
- [IRSA Propiedades Comerciales](#)

#### Analista Principal

Cándido Pérez  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Avila  
 Director  
 +54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del sector

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

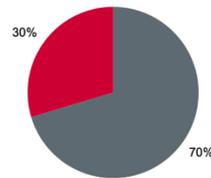
## Perfil del negocio

Cresud es una compañía agrícola dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de campos con potencial de apreciación. La compañía posee un importante portafolio de campos con una superficie total de aproximadamente 761.794 hectáreas propias distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Las operaciones en Brasil, en Bolivia y en Paraguay se llevan a cabo a través de Brasilagro, empresa que consolida desde 2012 y que durante 2020 concretó la operación de fusión con Agrifirma, incorporando 28.930 hectáreas adicionales a su portafolio, adquirió un campo de 4.500 hectáreas en Piauí y vendió cuatro fracciones en Alto Taquarí y Jatobá por un total de aprox USD 19 millones.

La compañía posee una participación de aproximadamente un 62% de IRSA, una empresa de bienes raíces líder en el país dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles de lujo e inmuebles destinados a vivienda. Adicionalmente, IRSA opera en negocios financieros a través de su participación del 30% en Banco Hipotecario y realiza inversiones en el exterior.

Hasta el año fiscal 2020 finalizado en Junio, Cresud dividía sus negocios en tres segmentos: Negocio Agropecuario, Centro de Operaciones Argentina (incluye principalmente las operaciones de IRSA Propiedades Comerciales) y Centro de Operaciones Israel (comprende a IDBD y DIC, uno de los mayores y más diversificados grupos de inversión de Israel). A partir de la desconsolidación de IDBD, a Mar'21 (IIIQ 2021) la compañía divide sus negocios en dos segmentos: Negocio Agropecuario y Centro de Operaciones Argentina (incluye principalmente las operaciones de IRSA Propiedades Comerciales).

Ventas por segmento a Mar'21

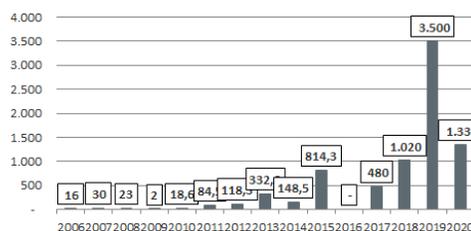


Fuente: Información de la empresa. FixScr

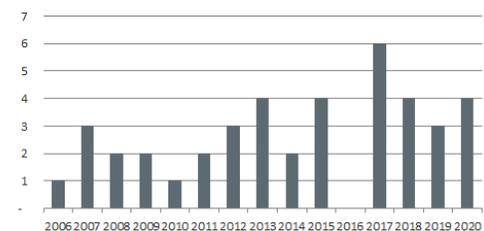
Los Negocios Agropecuarios de Cresud comprenden principalmente la adquisición, transformación y venta de tierras y la producción agropecuaria, hacienda y leche. Actualmente la compañía posee 761.794 hectáreas de las cuales 465.353 en reserva y 296.441 productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay.

**Adquisición, transformación y venta de tierras:** el desarrollo de tierras y venta de propiedades rurales presenta un nivel de actividad volátil y se encuentra fuertemente ligada a las condiciones de rentabilidad del sector agropecuario, al entorno regulatorio, a la evolución del tipo de cambio y a la disponibilidad de tierras. Durante el periodo de 9 meses del ejercicio 2021, Cresud no ha realizado venta de campos. Con posterioridad al cierre Mar'21, la compañía mediante Brasilagro, vendió una fracción de 1.654 hectáreas del campo "Jatobá" por la suma de BRL 67,1 millones (aproximadamente USD 12,9 millones). Además, Cresud ha vendido una fracción de 2.440 del establecimiento "San Pedro", ubicado en provincia de Entre Ríos por un valor de USD 8,6 millones. La compañía logra vender sus propiedades, en promedio, por un monto de entre 2-3x su valor en libros.

Ventas de Campos  
ARS' MM



Ventas de Campos  
Cantidad



**Producción agropecuaria y hacienda:** la producción agropecuaria se encuentra expuesta principalmente a factores climáticos, aunque estos se ven mitigados por la diversificación geográfica de los campos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Durante el año fiscal 2020 se observa una recuperación en los volúmenes, con relación a los obtenidos durante el mismo periodo de tiempo del año fiscal 2019, incluso llegando a mostrar máximos históricos de producción, principalmente debido al incremento en los rindes de Maíz, Soja, Sorgo, Trigo y Caña de Azúcar. Por su parte, la hacienda mostró un crecimiento del 5.5% en los volúmenes respecto al 2019, pero con un mejor entorno de precios en la Argentina, incluso superando a la inflación en dicho periodo. En el periodo de 9 meses de 2021, los volúmenes de granos muestran una caída del 25% respecto del mismo periodo de 2020. En el caso de la hacienda, los volúmenes se redujeron un 16%; sin embargo, los resultados mostraron una gran mejoría debido a la variación positiva en el resultado por tenencia y en los resultados por venta de hacienda debido a que el aumento de los precios del presente ejercicio superó a la inflación.

Granos - Volumen de Producción					IIIQ	IIIQ
	2017	2018	2019	2020	Mar'20	Mar'21
Maíz	302,513	381,443	194,352	433,910	299,918	199,438
Soja	203,526	225,916	355,670	359,055	119,574	104,217
Trigo	29,905	32,297	37,378	43,862	43,925	36,669
Sorgo	4,922	4,131	1,721	5,895	3,229	503
Girasol	3,853	6,221	6,428	2,573	1,954	4,596
Otros	3,690	2,103	3,689	12,195	9,138	12,184
<b>Total</b>	<b>548,409</b>	<b>652,111</b>	<b>599,238</b>	<b>857,490</b>	<b>477,738</b>	<b>357,607</b>

Caña de Azúcar - Volumen de Producción					IIIQ	IIIQ
	2017	2018	2019	2020	Mar'20	Mar'21
Caña de Azúcar	1,062,860	924,776	1,999,335	2,360,965	1,634,521	1,669,521

Producción Ganadera y Lechera - Volumen de Producción					IIIQ	IIIQ
	2017	2018	2019	2020	Mar'20	Mar'21
Hacienda Carne	8,061	10,751	11,173	11,783	9,016	7,546
Leche	13,968	3,891				

Elaborado por FIX en base a información de la empresa. Cifras en toneladas.

## Riesgo del sector

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

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

Debido a los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para prevenir el contagio del COVID-19 sus principales centros comerciales ubicados en el AMBA permanecieron cerrados por casi 7 meses prestando servicio reducido a las actividades consideradas esenciales, como farmacias, supermercados y bancos. La compañía se encontraba operando el 85% del portafolio medido por área bruta locativa, luego que desde el pasado 14 de octubre se dieron los permisos necesarios para la apertura a los shoppings ubicados en CABA bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene. En mayo 2021, debido al rebrote de la enfermedad, el Gobierno Nacional dispuso nuevas medidas para prevenir en contagio del COVID-19 afectando los mencionados centros comerciales de la compañía, provocando el cierre temporal. El 14 de junio de 2021, los centros comerciales del área metropolitana de Buenos Aires volvieron a obtener los permisos necesarios para la apertura bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene. Actualmente, la compañía mantiene el 95% de portafolio medido por área bruta locativa operativo.

## Posición competitiva

Cresud es una de las principales compañías agropecuarias del país, dentro de un sector que posee un elevado grado de atomización. La compañía cuenta con un significativo portafolio de campos con una superficie total de aproximadamente 761.794 hectáreas propias distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, y basa su estrategia en una visión inmobiliaria del negocio agropecuario. El objetivo de Cresud se focaliza en consolidar su posición competitiva en el país, y expandir sus negocios en la región.

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

## Administración y calidad de los accionistas

Cresud S.A.C.I.F Y A. es una sociedad controlada por IFISA en un 36.5%. El 63,5% del paquete accionario cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y sus ADR en el mercado accionario NASDAQ en Estados Unidos.

## Factores de riesgo

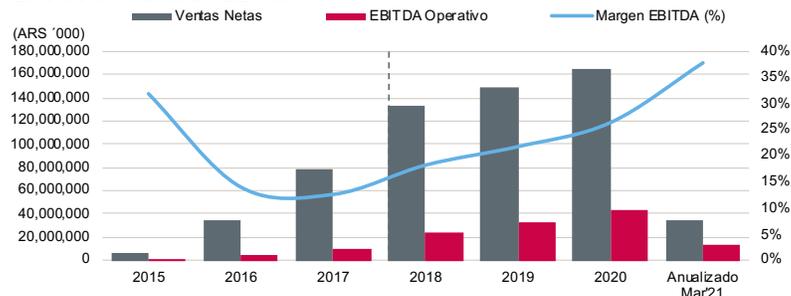
**Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos:** La calidad crediticia de Cresud permanece expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, incluyendo el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación por poseer su deuda principalmente en moneda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

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A Mar'21 (Anualizado), Cresud consolidado generó ventas y EBITDA por \$ 34.728 millones y \$ 13.144 millones respectivamente, con un incremento del margen de EBITDA a 38%. Los márgenes mejoraron principalmente por el reconocimiento y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas. La caída en el volumen de ventas y monto de EBITDA se debe a la desconsolidación de IDBD. El importante crecimiento de las ventas y caída en los márgenes de rentabilidad durante 2016-2017 se deben principalmente a la consolidación de IDBD y DIC en los balances de la compañía. Durante el ejercicio fiscal 2018, la suba de márgenes se encuentra ligada a la venta de Shufersal y desconsolidación de sus estados contables en los balances de Cresud, la cual presentaba una gran participación en las ventas del holding con márgenes de rentabilidad en torno al 6%. En el Centro de Operaciones Argentina, Cresud presenta ventas en dólares estables en torno a los USD 300-400 millones con una generación de EBITDA más volátil y márgenes de rentabilidad por encima del promedio histórico, debido a una mayor actividad en el negocio agropecuario.

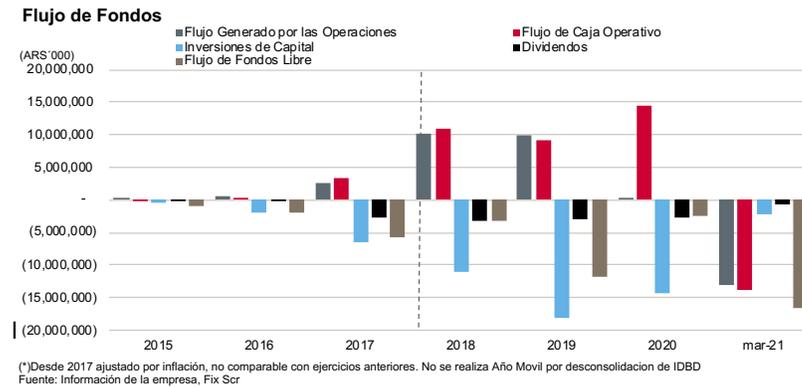
### Evolución Ventas - EBITDA



(\*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores. Mar'21 Anualizado, desconsolidación IDBD. Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 (controlante de IRSA PC), debido principalmente a la volatilidad del negocio agropecuario y de las ventas de campos. Actualmente, debido al aumento en los precios de los commodities Cresud tiene una

generación de EBITDA positiva de \$13.144 millones. A Mar'21, el FFL consolidado fue negativo en \$16.627 millones, explicado por un Flujo de Caja Operativo (FCO) negativo de \$ 13.823 millones y al haber realizado inversiones en capital fijo por \$ 2.162 millones, como también por la distribución de dividendos por \$ 642 millones. Vale la pena mencionar el impacto de la estacionalidad en el flujo de la compañía, ya que en el cuarto trimestre (Abril-Jun) se realiza la cosecha, generando un aumento en el flujo operativo.

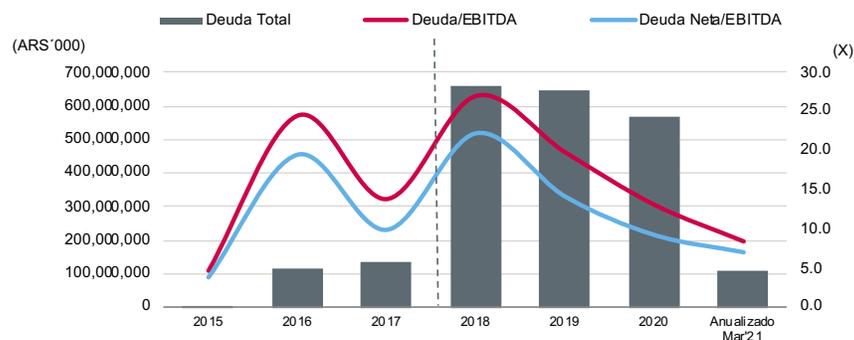


FIX analiza la estructura de capital de Cresud excluyendo el Centro de Operaciones de Israel. La calidad crediticia de la empresa no se encuentra afectada por la desconsolidación a partir del año fiscal 2021 de las operaciones de IDBD y DIC. El análisis crediticio siempre excluyó el centro de operaciones de Israel. A finales de sep-20 IRSA fue notificada de una decisión judicial adversa donde se solicita la quiebra y liquidación de los activos del grupo a favor de los tenedores de IDBD.

A Mar'21 (anualizado), Cresud presentaba niveles de endeudamiento neto de 7.2x, superiores respecto de 2019 cuando la relación deuda neta a EBITDA llegó a ubicarse en 5.9x. FIX espera que la compañía mantenga, en el mediano plazo, niveles de endeudamiento neto en torno a 6.0x-7.0x.

En febrero 2021, la compañía vendió el 100% de las acciones de Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A., propietaria del frigorífico Carnes Pampeanas en la provincia de La Pampa, Argentina. El precio de la operación fue acordado en USD 10 millones.

## Deuda Total y Endeudamiento



La deuda financiera de Cresud ascendía a Mar'21, a los \$ 110.200 millones, principalmente denominada en dólares, de los cuales USD 360 millones y USD 140 millones corresponden a las Obligaciones Negociables Clase 2 y 4 (cancelada) respectivamente emitidas por su subsidiaria IRSA PC con vencimiento en 2023 y 2020, esta última cancelada entiendo y forma en septiembre, antes de las medidas dictadas por el BCRA que rigen actualmente, USD 113 millones corresponden a las ON Clase 23 emitidas por Cresud con vencimiento en 2023, ON Clase 25 por USD 59.6 millones (sujeta al canje ON Clase XXXIII) con vencimiento en julio 2021 y ON Clase 29 por USD 83 millones con vencimiento en diciembre 2021, respectivamente y USD 80,7 millones corresponden a las ON Clase IX emitidas por IRSA con vencimiento en marzo 2023.

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 y las recientes emisiones en el mercado financiero local en pesos o instrumentos dólar-linked. Cresud agrega al análisis consolidado alrededor de USD 413.2 MM de deuda (48% del total) Mar'21 y un flujo de fondos acotado con un perfil más volátil. Por otra parte, las compañías agropecuarias como Cresud, son actualmente consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos.

## **Fondeo y flexibilidad financiera**

Si bien el grupo ha demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte y estable generación de fondos, una sólida posición de liquidez y un importante historial de emisiones internacionales. El grupo ha demostrado su acceso al mercado de capitales con la emisión en cabeza de Cresud del equivalente a USD 159.4 millones en Ene'20, Jun'20 y Ago'20, mientras que IRSA acumula USD 104.2 millones emitidos entre May'20 y Jul'20. En Mar'21, IRSA emitió las ONs Clase X (\$701,5 millones), XI (USD 15 millones) y XII (\$ 3.868 millones). En Ago'21, IRSA emitió las ONs Clase XIII por USD 58,1 millones con vencimiento en 36 meses. Adicionalmente, IRSA PC se ha hecho con fondos líquidos equivalentes a USD 110.8 millones por la venta de pisos de oficinas en los edificios Catalinas y Torre Boston, como también de la torre Bouchard 710, todas ubicadas en el centro de la Ciudad de Buenos Aires, que le permitió a IRSAPC cancelar las ON Clase 4 por USD 140 MM en sep-20 previo a la publicación de la nueva normativa del BCRA. En tanto, IRSA canceló en tiempo y forma los vencimientos de capital de las ON Clase 2 (Ley NY) por USD 71.4 millones y la Clase II en Pesos Chilenos por el equivalente a USD 45 millones, en jul-20 y ago-20, respectivamente.

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

En marzo 2021, la compañía culminó el proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 90 MM de nuevas acciones y de warrants por USD 42.5 MM. El precio de ejercicio de las opciones será de USD 0,566 y podrán ser ejercidas trimestralmente a partir de 90 días desde su emisión hasta su vencimiento a los 5 años de la fecha de emisión. El capital social de Cresud se incrementó a 591.642.804 millones.

En mayo 2021 Cresud ejerció la totalidad de su tenencia directa e indirecta correspondiente a 181.368 warrants que otorgan derecho a recibir 14.542.083 nuevas acciones ordinarias. El precio de ejercicio de dichas opciones fue de BRL 22,1165 por acción, por lo que el monto invertido ascendió a BRL 321,6 millones (aproximadamente USD 61,9 millones). Para tal fin, la Sociedad utilizó parte de los fondos provenientes del aumento de capital realizado en marzo 2021 y adicionalmente, obtuvo un préstamo bancario, a través de su subsidiaria Helmir S.A., por un monto de USD 35 millones a una tasa fija de 5,75% con vencimiento a tres años.

En mayo 2021, IRSA culminó un proceso de ampliación de capital donde se suscribieron 80 MM de nuevas acciones y opciones por USD 28,8 millones. El precio de ejercicio de las opciones será de USD 0,432 y podrán ser ejercidas trimestralmente a partir de 90 días desde su emisión hasta su vencimiento a los 5 años de la fecha de emisión. El capital social de IRSA se incrementó a 658.676.460 millones.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
Año	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	mar-21	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Coefficiente de fecha de cierre	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de actualización	435,87	321,97	321,97	225,54	435,87		
Ratio de ajuste	1,00	1,35	1,35	1,93			

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	9.858.000	43.286.881	32.596.473	24.354.228	9.781.000	4.774.000	1.803.000
EBITDAR Operativo	9.858.000	43.286.881	32.596.473	24.354.228	9.781.000	4.774.000	1.803.000
Margen de EBITDA	37,8	26,4	21,7	18,2	12,6	13,9	31,9
Margen de EBITDAR	37,8	26,4	21,7	18,2	12,6	13,9	31,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(63,8)	(1,5)	(7,8)	(2,4)	(7,4)	(5,5)	(14,3)

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,5)	1,0	1,3	1,4	1,4	1,2	1,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,1	1,3	1,1	0,9	1,5	1,7	2,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,1	1,3	1,1	0,9	1,5	1,7	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	(0,5)	1,0	1,3	1,4	1,4	1,2	1,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	(18,5)	17,1	16,3	17,3	14,5	34,3	8,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,4	13,1	19,8	27,1	13,8	24,6	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,2	9,4	14,3	22,3	10,0	19,6	4,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,4	13,1	19,8	27,1	13,8	24,6	4,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	7,2	9,4	14,3	22,3	10,0	19,6	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,8	6,0	4,5	7,0	5,3	4,4	10,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	45,1	23,5	16,8	14,6	17,2	20,0	29,8

#### Balance

Total Activos	300.006.000	929.931.000	982.854.250	1.077.743.201	241.446.000	199.651.000	32.346.000
Caja e Inversiones Corrientes	15.969.000	161.254.000	181.992.799	116.669.160	37.216.000	23.769.000	1.138.000
Deuda Corto Plazo	49.657.000	133.192.000	108.818.259	96.458.359	23.287.000	23.488.000	2.477.000
Deuda Largo Plazo	60.543.000	433.760.000	537.991.387	563.614.275	112.025.000	93.808.000	5.833.000
Deuda Total	110.200.000	566.952.000	646.809.646	660.072.634	135.312.000	117.296.000	8.310.000
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	110.200.000	566.952.000	646.809.646	660.072.634	135.312.000	117.296.000	8.310.000
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	110.200.000	566.952.000	646.809.646	660.072.634	135.312.000	117.296.000	8.310.000
Total Patrimonio	103.329.000	165.362.000	172.195.852	238.596.839	49.173.000	37.200.000	15.169.000
Total Capital Ajustado	213.529.000	732.314.000	819.005.499	898.669.472	184.485.000	154.496.000	23.479.000

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(13.131.000)	212.536	10.039.264	10.132.457	2.575.000	678.000	76.000
Variación del Capital de Trabajo	(692.000)	14.315.698	(752.674)	713.118	748.000	(296.000)	(363.000)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(13.823.000)	14.528.234	9.286.590	10.845.574	3.323.000	382.000	(287.000)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.162.000)	(14.220.937)	(18.099.375)	(10.901.619)	(6.500.000)	(2.023.000)	(489.000)
Dividendos	(642.000)	(2.703.399)	(2.894.275)	(3.198.401)	(2.610.000)	(239.000)	(34.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(16.627.000)	(2.396.103)	(11.707.060)	(3.254.445)	(5.787.000)	(1.880.000)	(810.000)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	55.000	18.142.694	1.979.154	69.572	300.000	1.406.000	2.515.000
Otras Inversiones, Neto	61.647.000	47.325.059	38.638.171	(31.833.268)	3.785.000	9.244.000	(1.171.000)
Variación Neta de Deuda	(24.825.000)	(55.389.230)	(33.393.820)	9.488.911	7.345.000	(314.000)	(617.000)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(4.909.000)	(3.051.308)	20.174.643	12.509.516	2.115.000	1.145.000	(34.000)
Variación de Caja	15.341.000	4.631.111	15.691.088	(13.019.714)	7.758.000	9.601.000	(117.000)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	26.046.000	164.147.925	149.913.451	133.899.941	77.918.000	34.232.000	5.652.000
Variación de Ventas (%)	(29,0)	9,5	12,0	N/A	127,6	505,7	22,8
EBIT Operativo	9.317.000	21.051.860	17.946.403	24.354.228	4.924.000	2.610.000	1.691.000
Intereses Financieros Brutos	8.673.000	32.972.810	29.637.218	28.035.771	6.736.000	2.740.000	887.000
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.129.000)	2.596.455	(64.801.717)	(2.303.622)	5.028.000	8.537.000	2.824.000

(\*) Moneda constante a Marzo 2021

No se incluye Año Movil por la desconsolidación de IDBD.

## 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

## Anexo III. Características del instrumento

### Obligación Negociable Clase XXXV

Monto Autorizado: Por hasta USD15 MM ampliable hasta el Monto Total Máximo.

Monto Emisión: a definir.

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción: En Efectivo o en Especie. Efectivo: En Pesos, al tipo de cambio publicado por el Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) mediante comunicación "A" 3500 (o la regulación que la sucediere o modificare en el tiempo) correspondiente al día hábil previo al cierre del periodo de licitación pública. El tipo de cambio será informado en el aviso de resultados. Especie: mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XXIX. La Relación para Suscripción en Especie será informada por la Compañía mediante el Aviso de Suscripción.

Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio.

Fecha de Emisión: se informará en el Aviso de Suscripción.

Fecha de Vencimiento: 36 meses desde la Fecha de Emisión.

Amortización de Capital: 25% del capital a a los 24 meses desde la Fecha de Emisión, 25% del capital a los 30 meses y el remanente a 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 Obligaciones Negociables Clase XXXIV será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Garantías: NA.

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.

Ley Aplicable: Argentina.

## Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **01 de Septiembre de 2021** confirmó\* en la **Categoría AA(arg)** la calificación del emisor de largo plazo de **Cresud S.A.C.I.F.yA.**

En el mismo consejo, se asignó en **AA(arg)** la calificación de largo plazo de los siguientes títulos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XXXV por hasta US\$ 15 millones, ampliables hasta el monto total máximo.

Las calificaciones tienen **Perspectiva Estable**.

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

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

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. 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.

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 calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Fuentes

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

- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 30/06/20 e intermedios hasta el 31/03/2021 (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 31-10-2013 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 19-02-2015 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXIII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXV.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXVI, Clase XXVII y Clase XXVII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXIX.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXX.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXI.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXIII.
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXXIV.
- Suplemento Preliminar de Precios de las ONs Clase XXXV.
- Información de la compañía disponible en [cresud.com.ar](http://cresud.com.ar)
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en [www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses](http://www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses)

**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 los 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:

[HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.