

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase XX y XXI: FIX (afiliada a Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo en AA+(arg) Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría a las ON Clase XX a ser emitidas por la compañía. Asimismo, confirmó la calificación de emisor de corto plazo y de las ON de corto plazo vigentes en categoría A1+(arg) y asignó en la misma categoría a la calificación las ON Clase XXI a ser emitidas. En este caso, IRSA ofrece la ON Clase XX denominada en dólares por hasta USD 10 millones con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión y amortización del capital en la fecha de vencimiento, tasa de interés fija a licitar y a ser integrada en efectivo; y la ON Clase XXI denominada en pesos por hasta el equivalente a USD 5 millones con vencimiento a los 12 meses de la fecha de emisión y amortización del capital en la fecha de vencimiento, tasa de intereses Badlar más un margen a licitar y a ser integrada en efectivo, ambas ampliables en conjunto por hasta el monto disponible del programa.

Sólido portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), con 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 335.866 m², un portafolio de oficinas Premium por 59.348 m², negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario del 29,9%, sumado a reservas de tierra en zonas estratégicas, las que se han incrementado principalmente en 866.806 m² (capacidad constructiva) mediante la aprobación del proyecto "Costa Urbana" en un predio de 70 hectáreas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Asimismo, a marzo 2024, IRSA exhibía un indicador de Loan To Value del 24% (calculado sobre deuda bruta), considerado conservador.

Generación de flujos estables: A marzo 2024, la ocupación de sus 15 centros comerciales en el país alcanzaba 98% promedio, la de sus oficinas el 87% promedio y la ocupación de sus 3 hoteles llegó al 69% en total, lo que le genera estabilidad en sus ingresos con EBITDA en torno al 30/40% y Flujos de Caja Operativos (FCO) positivos desde el ejercicio 2022 inclusive, luego de la recuperación post pandemia. La caída del consumo exhibida durante el primer trimestre del año 2024 generó disminución en las ventas de locatarios de los centros comerciales de IRSA por 18,5% interanual, aunque las mismas se compensaron con los niveles de ventas del primer semestre del ejercicio en curso, manteniendo los nueve meses acumulados de este ejercicio el mismo nivel de ventas que el ejercicio anterior. Asimismo, FIX considera la flexibilidad financiera exhibida por la compañía, a partir de las ventas de oficinas durante el contexto de pandemia (USD 238 millones en 2021 y 2022), que le permitieron compensar la caída en los ingresos y asimismo reducir el nivel de apalancamiento.

Consistente capacidad financiera: Adicionalmente a la venta de oficinas mencionadas precedentemente, IRSA demostró su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda de ON por USD 375 millones y canjes por USD 171 millones, a través de la emisión de nuevas ON durante los ejercicios 2022, 2023 y los primeros nueve meses de 2024 por USD 226 millones, exhibiendo una elevada flexibilidad financiera frente a sus compromisos.

Fuerte vínculo con CRESUD S.A.C.I.F. y A. (Cresud): La calificación incorpora el fuerte vínculo demostrado entre IRSA y su controlante Cresud (calificada en AA+(arg) por FIX), siendo que la participación en el capital es del 55% y que la administración de ambas compañías se encuentra

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase XIII	AA+(arg)
ON Clase XIV	AA+(arg)
ON Clase XV	AA+(arg)
ON Clase XVI	AA+(arg)
ON Clase XVII	AA+(arg)
ON Clase XVIII	AA+(arg)
ON Clase XX	AA+(arg)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase XIX	A1+(arg)
ON Clase XXI	A1+(arg)

Acciones ordinarias	1
---------------------	---

Resumen Financiero

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.		
	31/03/2024	30/06/2023
(\$ millones constantes a Mar24)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	1.819.294	2.229.847
Deuda Financiera	320.008	338.235
Ingresos	284.373	279.776
EBITDA	105.638	112.807
EBITDA (%)	37,1	40,3
Deuda Total / EBITDA (x)	3,0	3,0
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,7	1,8
EBITDA / Intereses (x)	3,3	3,0

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Marzo 2024

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Diciembre 2023
Cresud S.A.C.I.F.yA.

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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

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

centralizada. Los accionistas han demostrado su compromiso a través de los aportes de capital realizados por USD 28,8 millones durante el ejercicio 2021.

Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos: La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada principalmente en dólares. A marzo 2024, del total de deudas el 90% estaban denominadas en dólares, de las cuales el 91% en hard dollar. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar y por contar con ingresos de alquileres denominados en dólares.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que IRSA mantendrá un ratio de deuda neta a EBITDA entre 3/4x y cobertura de intereses en torno a 2,0x. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas son una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento, ratios de apalancamiento superiores a 5,0x sobre EBITDA y cobertura de intereses menores a 2,0x.

No se esperan subas de calificación en el corto/mediano plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuadas métricas crediticias: A marzo 2024, la compañía presentaba una adecuada liquidez con una posición de caja y equivalentes que ascendía a USD 164 millones y cubría el 99% de la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 165 millones. Asimismo, alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,7x, y coberturas de intereses con EBITDA (año móvil a marzo 2024) eran de 3,3x, versus 1,8x y 3,0x por el ejercicio finalizado en junio 2023, respectivamente. El Loan to Value (LTV) a marzo 2024 muestra una relación entre el valor de los activos y la deuda total del 24%, considerado conservador.

Perfil del negocio

IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) es una compañía de bienes raíces líder en el país dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de edificios de oficina, centros comerciales, hoteles de lujo. Asimismo, la compañía opera en negocios financieros a través de su participación del 29,9% en Banco Hipotecario.

Ventas por segmento (USD millones)	(9 meses)							
	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22	Jun-23	Mar-23	Mar-24	
Centros Comerciales	201	128	86	192	253	175	175	
Oficinas	37	33	29	24	18	13	13	
Ventas y Desarrollos	18	19	120	118	64	57	39	
Hoteles	49	29	10	34	58	42	51	
Otros/ Ajustes	3	1	5	1	4	2	3	

(%)	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22	Jun-23	Mar-23	Mar-24
Margen de EBITDA ajustado s/ FIX	45,0%	38,3%	55,9%	57,5%	34,7%	16,7%	59,4%
Centros Comerciales	51%	42%	30%	49%	53%	25%	56%
Oficinas	79%	80%	71%	76%	72%	34%	80%
Ventas y Desarrollos	-7%	-5%	84%	82%	64%	12%	59%
Hoteles	23%	8%	-79%	17%	20%	13%	36%

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Centros Comerciales: Los ingresos del segmento dependen principalmente de las ventas de los locatarios y, por lo tanto, se ven afectadas por la estacionalidad y la evolución del consumo, especialmente en vestimenta y calzado (58% del total a junio 2023) aunque mitigado parcialmente por la concentración de centros comerciales en zonas de medio y alto poder adquisitivo, que presentan una menor volatilidad ante variaciones en el nivel de actividad y en las tasas de interés. IRSA posee en la actualidad 15 centros comerciales con un total de 335.866 de área bruta locativa. A marzo 2024 la ocupación del portafolio era de 98% versus 94% a diciembre 2022. Las ventas reales de los locatarios de esos centros comerciales durante los primeros nueve meses del ejercicio 2024 fueron de \$ 1.478.539 millones versus \$ 1.465.319 millones de igual período ejercicio 2023 (valores constantes a marzo 2024), representando un incremento del 0,9% interanual, aunque durante el último trimestre a marzo

2024 representó una caída del 18,5% interanual como consecuencia de la caída en el consumo. Este segmento de negocios representó a marzo 2024 (9 meses) el 62% del total de ventas y el 59% del EBITDA.

Oficinas: IRSA posee y opera un portafolio de oficinas premium compuesto por seis edificios ubicados en zonas estratégicas de la Ciudad de Buenos Aires con rentas contractuales ligadas a la evolución del tipo de cambio, tasas de ocupación históricas de entre 96-100%. A marzo 2024 la tasa de ocupación promedio en los edificios "Clase A y A+" se ubicó en 92,8%, algo por debajo del promedio histórico debido principalmente a la subocupación del edificio Dot Building (en 80%). Respecto del edificio "Clase B" (Philips) tuvo una ocupación del 46,7%. A marzo 2024 la compañía contaba con un área bruta locativa de 59.348 m², habiéndose reducido desde los 74.392 m² a junio 2023 luego de las ventas del edificio Suipacha y tres pisos del edificio Della Paolera. El portafolio presenta una baja concentración de locatarios compuesta principalmente por empresas multinacionales y nacionales de reconocida trayectoria. Durante los primeros nueve meses del ejercicio 2024 la renta promedio se ubicó en USD 25 por m², en línea con el promedio histórico. Producto de la venta de oficinas desde 2021 y consecuente disminución en los m² alquilables, los ingresos de este segmento se redujeron a USD 18 millones en el año móvil a marzo 2024, representando sólo el 4% del total de ventas y 6% del EBITDA a esa fecha.

Hoteles: IRSA mantiene cierta exposición a la industria hotelera a través de una importante participación en tres hoteles de cinco estrellas cuyos ingresos provienen del alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes. En el tercer trimestre del ejercicio 2024 el segmento contó con una ocupación promedio del 68,7%, en línea con el promedio histórico entre el 60/70%. Este segmento representó a marzo 2024 (9 meses) el 18% de las ventas y el 11% del EBITDA a nivel compañía.

Ventas y desarrollos: IRSA adquiere y desarrolla complejos para la vivienda y comunidades residenciales. Este segmento comprende tanto los resultados provenientes de las ventas de reservas de tierras y/o inmuebles para la venta, como los originados en su desarrollo y mantenimiento y, por lo tanto, se constituye en una actividad que presenta ingresos y una generación de EBITDA volátiles, fuertemente correlacionados con el nivel de actividad sectorial y el contexto macroeconómico local. Históricamente este segmento ha representado un porcentaje de las ventas inferior al 10%, pero impulsado en contexto de pandemia para mantener el nivel de ingresos totales de años anteriores, compensando caídas de los demás segmentos. A marzo 2024 (9 meses) el segmento aportó ingresos por USD 39 millones, producto principalmente de la venta del edificio Suipacha y de tres pisos del edificio "261 Della Paolera".

Operaciones Financieras: IRSA mantiene una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario. Durante los primeros nueve meses del ejercicio 2024 esta inversión generó una ganancia de \$ 23.171 millones (USD 27 millones), lo cual compara favorablemente contra los \$ 5.667 millones (USD 7 millones) del mismo período de 2023.

Riesgo del Sector

IRSA detenta una fuerte posición competitiva en los segmentos de centros comerciales y oficinas. En el segmento de centros comerciales, el principal competidor es la compañía chilena Cencosud S.A. Las ventas en los Centros Comerciales se encuentran altamente correlacionadas con el nivel de actividad y las tasas de interés. El sector de Consumo Masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional y las decisiones de consumo se encuentran afectadas por el salario real y la disponibilidad y el costo de financiación.

El sector de Consumo masivo ha sido uno de los principales perjudicados durante el contexto de Pandemia, recuperándose desde julio 2021 hasta llegar a valores promedio pre-Pandemia desde octubre 2021. Durante el primer trimestre de 2024 se vió nuevamente impactado negativamente como consecuencia de la pérdida del poder adquisitivo luego de la devaluación en diciembre 2023 y aceleración de la inflación.

Según información de la Cámara Argentina de Shopping Centers, la cantidad de centros comerciales en Argentina ascendía a 77 al cierre de 2023, con un área bruta locativa de

Ventas reales en Centros Comerciales (ARS'MM)



1.430.645 m². Asimismo, según información que surge de la “Encuesta Nacional de centros de compras” para el mes de marzo 2024, las ventas registraron una caída de 11,3% respecto al mismo mes del año anterior (a valores constantes), representando los centros de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el 31% del total y los del Gran Buenos Aires el 33%. La demanda de indumentaria y calzado fue el rubro de mayor contribución a las ventas de los centros comerciales con el 38,3%, su demanda es elástica y depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo. Dada la estabilidad de los últimos años en cantidad de centros, FIX espera que se mantenga la ocupación en los niveles actuales, aunque las ventas impactadas negativamente por la confianza del consumidor, actualmente por debajo de valores neutros, y las expectativas de caída del PBI para 2024 un 3,5% respecto del promedio de 2023.

Por otro lado, el segmento de oficinas es muy fragmentado, con un gran número de jugadores en el mercado. Actualmente el inventario disponible asciende a 1.890.090 m², estimándose la incorporación de 150.000 m² adicionales durante 2024 implicando un crecimiento en la oferta del 8%, con una vacancia promedio del 17% y asking rent de 22,6 USD/m². IRSA tiene una posición importante en el sector, al liderar la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires, con una renta que se ha posicionado actualmente en los 24,6 USD/ m² mensuales vs. 25,6 USD/ m² en el mismo período de 2023.

Posición Competitiva

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) y se estima que presenta una participación de mercado cercana al 67%. A marzo 2024 la ocupación se ubicó en torno al 98%.

Administración y Calidad de los Accionistas

IRSA es controlada en un 55% por Cresud (calificada AA+(arg) por FIX), compañía que además de su participación en IRSA, se dedica a la actividad inmobiliaria agropecuaria, contando con un importante portafolio de campos en la región. El grupo accionario cuenta con una amplia trayectoria en el negocio de bienes raíces y ha demostrado un importante acceso a los mercados financieros y de capitales.

Factores de Riesgo

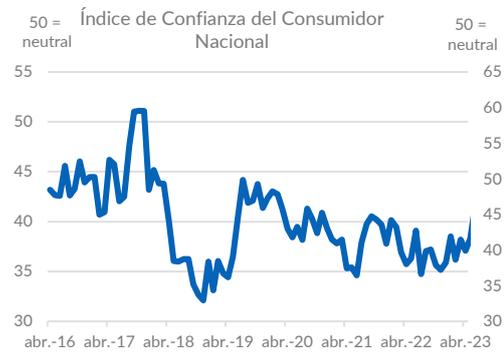
Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos: La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada en dólares. No obstante, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por el elevado nivel de activos valuados en dólares y el flujo proveniente de alquileres de oficinas en dólares.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A marzo 2024 (9 meses), IRSA generó ventas y EBITDA por USD 249 millones y USD 133 millones, respectivamente, con un margen del 53%, que compara con ventas y EBITDA a marzo 2023 (9 meses) por USD 258 millones y USD 150 millones, con un margen del 58%. La caída en las ventas medidas en dólares se debe principalmente a la depreciación del tipo de cambio ocurrido en diciembre 2023, mientras que medidas en pesos (constantes) registraron un aumento del 2% interanual, explicado principalmente por el segmento de hoteles. El segmento de centros comerciales, por su parte, presentó para ese mismo período ingresos en línea con el mismo período del año anterior, pese a exhibir una caída en las ventas de locatarios del 18,5% durante el primer trimestre de 2024.

La caída del EBITDA interanual corresponde principalmente a menores ventas de inmuebles en el período actual. Cabe aclarar que el resultado por la venta de inmuebles durante los primeros 9 meses de los ejercicios fiscales 2024 y 2023 ascendió a USD 39 millones y USD 57 millones, respectivamente, concepto que se considera dentro del EBITDA pero no así en la línea de ventas, generando un margen por encima de los valores históricos. Esos ingresos extraordinarios le permitieron a IRSA compensar la caída en la generación de fondos durante la pandemia por COVID-19 y reducir asimismo los niveles de apalancamiento.

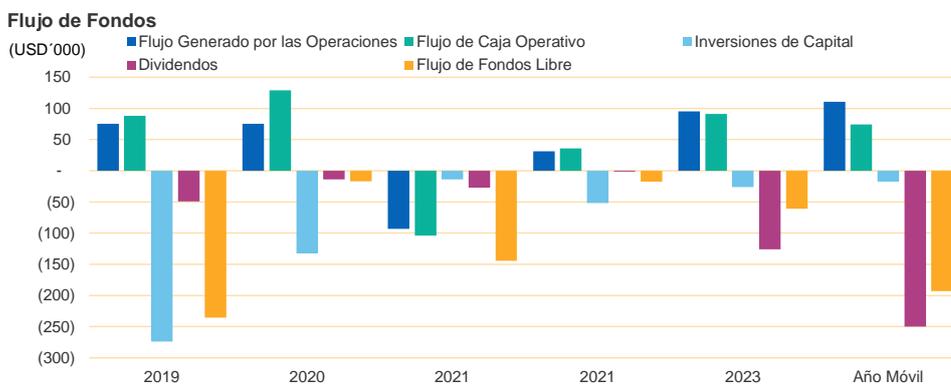


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para 2024 se espera una caída del PBI en torno al 3,5% (según reporte de expectativas de mercado publicado por el BCRA en abril 2024) respecto del promedio de 2023, lo que podría ocasionar un impacto negativo sobre las ventas de los locatarios y por lo tanto los ingresos de IRSA correspondientes al segmento de centros comerciales. La caída exhibida en el primer trimestre de 2024 se encuentra compensada por mayores niveles de ventas del segundo semestre del año anterior.

Flujo de fondos

Históricamente, IRSA ha presentado una fuerte generación de fondos, a excepción del período en contexto de pandemia, el que fue compensado con la venta de inmuebles. Durante el año móvil marzo 2024 el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) volvió a resultar positivo por USD 111 millones, aunque el Flujo de Fondos Libres (FFL) resultó negativo por USD 193, debido a la distribución de dividendos por USD 250 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX estima que IRSA presentará un FGO proforma positivo durante 2024, aunque probablemente inferior a 2023 debido al impacto negativo en las ventas de locatarios del segmento de centros comerciales que podría ocasionar la caída en el PBI esperada. Respecto del FFL, se espera que resulte negativo luego de las inversiones de capital previstas por USD 40 millones, principalmente de cara al cumplimiento del plan de inversiones en el proyecto "Costa Urbana", y los dividendos distribuidos por encima de valores históricos.

Liquidez y estructura de capital

A marzo 2024, la compañía presentaba una adecuada liquidez con una posición de caja y equivalentes que ascendía a USD 164 millones y cubría el 99% de la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 165 millones. Asimismo, alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,7x, y coberturas de intereses con EBITDA (año móvil a marzo 2024) eran de 3,3x, versus 1,8x y 3,0x por el ejercicio finalizado en junio 2023, respectivamente.

El Loan to Value (LTV) a marzo 2024 muestra una relación entre el valor de los activos y la deuda total del 24%, considerado conservador.

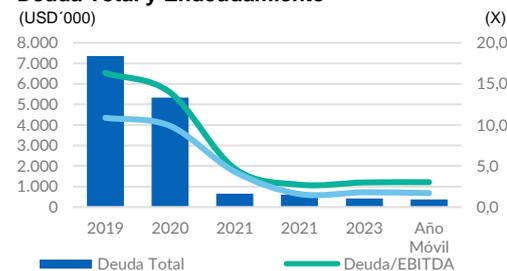
La deuda está estructurada en un 90% en moneda dólar (HD o DL) y en un 98% a través de ON. Cabe aclarar que la compañía valúa sus deudas financieras a valor razonable, pudiendo diferir de su valor nominal, aunque no significativamente a marzo 2024.

FIX espera que el ratio de deuda neta a EBITDA se mantenga en torno a los 3/4x los próximos años, con EBITDA de renta proforma de USD 100/110 millones y niveles de deuda en torno a USD 400/500 millones, con cobertura de intereses de 2x.

Fondeo y flexibilidad financiera

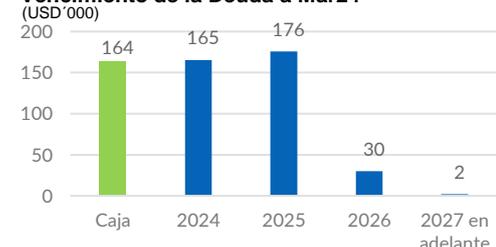
IRSA y el grupo han demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte e histórica generación de fondos y un importante historial de emisiones tanto nacionales como internacionales. Durante el ejercicio 2023 y los primeros meses del ejercicio 2024 IRSA concretó emisiones de deuda por USD 168 millones (ONs Clase XV a XIX) y reestructuración de vencimientos luego del canje de la ON Clase 2 en julio 2022 con aceptación del 66%.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda a Mar24



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Mar24	2023	2022	2021	2020
Período		9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	105.638	114.044	112.807	185.272	147.149	89.771
EBITDAR Operativo	105.638	114.044	112.807	185.272	147.149	89.771
Margen de EBITDA	37,1	53,4	40,3	85,5	102,4	38,1
Margen de EBITDAR	37,1	53,4	40,3	85,5	102,4	38,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(58,1)	(50,3)	(17,5)	(6,8)	(82,1)	154,2
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,0	3,6	3,0	1,5	0,3	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,3	4,0	3,0	3,3	1,9	0,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,3	4,0	3,0	3,3	1,9	0,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,8	0,7	0,4	0,6	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,7	0,7	0,4	0,6	0,1
FGO / Cargos Fijos	4,0	3,6	3,0	1,5	0,3	5,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(0,6)	(0,1)	0,1	(0,2)	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	2,3	3,0	6,1	30,7	13,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	2,1	3,0	2,7	4,7	73,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,2	1,8	1,6	4,4	52,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,0	2,1	3,0	2,7	4,7	73,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,7	1,2	1,8	1,6	4,4	52,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,6	11,9	10,3	10,1	10,5	1,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	44,3	44,3	37,6	82,5	24,5	21,1
Balance						
Total Activos	1.819.294	1.819.294	2.229.847	2.518.302	2.467.858	10.435.525
Caja e Inversiones Corrientes	140.612	140.612	135.201	210.873	56.467	1.886.462
Deuda Corto Plazo	141.839	141.839	127.274	416.676	171.293	1.384.467
Deuda Largo Plazo	178.169	178.169	210.961	88.171	527.017	5.177.740
Deuda Total	320.008	320.008	338.235	504.847	698.309	6.562.206
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	320.008	320.008	338.235	504.847	698.309	6.562.206
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	320.008	320.008	338.235	504.847	698.309	6.562.206
Total Patrimonio	932.157	932.157	1.204.471	1.146.553	916.369	2.040.770
Total Capital Ajustado	1.252.165	1.252.165	1.542.706	1.651.400	1.614.678	8.602.976

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	94.925	73.473	76.448	26.137	(54.501)	401.434
Variación del Capital de Trabajo	(31.259)	(37.551)	(3.312)	3.958	(20.448)	26.608
Flujo de Caja Operativo (FCO)	63.666	35.922	73.136	30.094	(74.949)	428.042
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(14.667)	(9.860)	(20.985)	(43.700)	(14.463)	(61.192)
Dividendos	(214.252)	(133.433)	(101.162)	(1.222)	(28.656)	(3.689)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(165.253)	(107.371)	(49.011)	(14.828)	(118.068)	363.162
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	38.235	39.122	78.560	175.508	204.745	2.991
Otras Inversiones, Neto	61.331	57.693	25.281	(56.184)	555.868	734.466
Variación Neta de Deuda	43.037	19.563	(111.823)	(35.804)	(259.536)	(74.219)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	45.774	0
Otros (Inversión y Financiación)	72	72	0	269	(201.738)	(1.098.902)
Variación de Caja	(22.578)	9.079	(56.992)	68.962	227.044	(72.502)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	284.373	213.565	279.776	216.739	143.765	235.550
Variación de Ventas (%)	N/A	2,2	29,1	50,8	(39,0)	(84,6)
EBIT Operativo	(301.149)	(275.902)	(81.907)	176.755	(65.897)	81.840
Intereses Financieros Brutos	31.585	28.752	38.013	56.005	77.260	98.113
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(52.908)	(111.728)	182.038	235.709	(416.400)	444.138

(*) Moneda constante a marzo 2024

2020: incluye Deuda por \$ 6.246 millones correspondiente al Centro de Operaciones Israel.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- EBITDA Ajustado: EBITDA neto de cambios en el valor razonable de propiedades de inversión
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- COVID-19: es la enfermedad infecciosa causada por el coronavirus que se ha descubierto más recientemente. Tanto el nuevo virus como la enfermedad eran desconocidos antes de que estallara el brote en Wuhan (China) en diciembre de 2019.
- USD: dólar estadounidense.
- MM: Millones.
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

Anexo III. Características de los Instrumentos

ON Clase XIII por USD 15 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
Monto Emisión:	USD 58.124.596
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (de acuerdo a lo informado en el suplemento de precio). El tipo de cambio inicial será publicado el día del cierre del 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:	26 de agosto de 2024.
Amortización de Capital:	25% del capital el 26/08/2023, el 25% del capital el 26/08/2024 y el restante 50% el 26/08/2024.
Intereses:	Tasa fija 3,9%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	Los fondos serán destinados de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

ON Clase XIV por hasta USD 262,8 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 262,8 millones.
Monto Emisión:	USD 171.202.815
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Las ON Clase XIV deberán ser integradas en especie, mediante la entrega en canje de ON Clase 2 (Ex IRSA CP) 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.
Fecha de Vencimiento:	22 de junio de 2028.
Amortización de Capital:	En 5 cuotas: 17,5% del capital, el 22 de junio de 2024, 2025, 2026 y 2027; y el 30% restante, el 22 de junio de 2028.
Intereses:	Tasa fija del 8,75%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación anticipada de las ON Clase 2 (Ex IRSA PC). Los tenedores elegibles que suscriban las ON y válidamente ofrezcan las ON existentes y sean aceptadas para el canje, recibirán la contraprestación A o la contraprestación B, según los términos y condiciones establecidos en los Documentos de Oferta.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	New York, EEUU.

ON Clase XV por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
Monto Emisión:	USD 61.748.700
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	25 de marzo de 2025.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 8%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina

ON Clase XVI por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
Monto Emisión:	USD 28.251.300
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas: (i) en efectivo en Dólares Estadounidenses Cable, en una cuenta en el exterior según se indique en el formulario de suscripción; o (ii) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase IX (a la relación de suscripción).
Fecha de Vencimiento:	25 de julio de 2025.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 7%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Ley Argentina con domicilio de pago en New York, EEUU.

ON Clase XVII por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 25 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 25 millones.
Monto Emisión:	USD 25 millones
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	7 de diciembre de 2025
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija al 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente, a excepción del primer pago que se realizará a los 9 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación y el segundo pago que se realizará a los 12 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina

ON Clase XVIII por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.
Monto Emisión:	USD 21.408.926
Moneda de Emisión	Dólares
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	28 de febrero de 2027
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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, cambio de control y rescate a opción de la compañía desde los 6 meses previos al vencimiento.
Ley Aplicable:	Argentina

ON Clase XIX por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.
Monto Emisión:	\$ 26.203.845.375
Moneda de Emisión:	Pesos
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Pesos.
Fecha de Vencimiento:	28 de febrero de 2025
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Badlar + 0,99%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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 cambio de control.
Ley Aplicable:	Argentina

ON Clase XX por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Dólares
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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, cambio de control y rescate a opción de la compañía desde los 6 meses previos al vencimiento.
Ley Aplicable:	Argentina

ON Clase XXI por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa, y en forma conjunta con las ON Clase XX.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Pesos.
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Badlar + Margen de corte a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación 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 cambio de control.
Ley Aplicable:	Argentina

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de IRSA en el mercado

IRSA cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1948, mientras que los GDSs (Global Depositary Shares) lo hacen en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) desde el 20/12/94. A abril 2024, la capitalización bursátil de IRSA totalizaba USD 702 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 mayo 2018.



Fuente: *Economática*

Presencia

En los doce meses móviles a abril 2024, la acción de IRSA mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió la bolsa local.

Rotación

Al contemplar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a abril 2024, se observa que la acción de IRSA registró una rotación del 155,8%. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 52,7%.

Participación

En los últimos doce meses a abril 2024, el volumen negociado por IRSA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 37.450 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1%. Por otra parte, el ADR de IRSA negoció un total de USD 249 millones en el NYSE durante el período observado, lo cual representó la mayor parte del volumen operado por la compañía.

En conclusión, se considera que la acción de IRSA 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 **30 de mayo de 2024**, confirmó* en categoría **"AA+(arg)"** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **IRSA Inversiones y Representaciones S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía:

- ON Clase XIII por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
- ON Clase XIV por hasta USD 262,8 millones.
- ON Clase XV por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
- ON Clase XVI por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
- ON Clase XVII por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 25 millones.
- ON Clase XVIII por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto disponible del Programa.

Asimismo, se asignó en la categoría **"AA+(arg)"** la calificación de los siguientes títulos de largo plazo a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase XX por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto disponible del Programa.

La Perspectiva es **Estable**.

Adicionalmente, se confirmó* en la categoría **"A1+(arg)"** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **IRSA Inversiones y Representaciones S.A.** y del siguiente título emitido por la compañía:

- ON Clase XIX por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto disponible del Programa.

Finalmente, se asignó en la categoría **"A1+(arg)"** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **IRSA Inversiones y Representaciones S.A.** y del siguiente título a emitir por la compañía:

- ON Clase XXI por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto disponible del Programa.

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

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 IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

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

- Estados Financieros consolidados anuales hasta el 30/06/2023.
- Estados Financieros consolidados intermedios hasta el 31/03/2024.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Suplemento del prospecto de emisión de la Clase XIII, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento del prospecto de emisión de la Clase XIV, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XV, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XVI, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Precios de las ON Clase XVII, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XVIII y XIX, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XX y XXI, enviado por mail de fecha 29 de mayo de 2024.
- Información de la compañía disponible en www.irsa.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 calificador-, 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.