

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

Factores relevantes de la calificación

Obligaciones Negociables Clase XVII: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría AA+(arg) la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) y de las Obligaciones Negociables (ON) previamente emitidas, y asignó en la misma categoría la calificación de las ON Clase XVII a ser emitidas por la compañía. En este caso, IRSA ofrece un título denominado en dólares con vencimiento a los 30 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación, tasa fija a licitar, con moneda de suscripción y pago en dólares en Argentina. Las ON serán integradas en efectivo y la amortización de capital será en una sola cuota en la fecha de vencimiento.

Consistente capacidad financiera: FIX considera la flexibilidad financiera exhibida por IRSA, 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, y el historial de emisiones de deuda en el mercado local, habiendo lanzado durante 2022 y hasta la fecha ON por USD 148 millones, cancelado ON por USD 306 millones y realizado canjes por USD 193 millones. Asimismo, la calificación se sustenta ante la recuperación en la generación de fondos exhibida en sus segmentos de Centros Comerciales y Hoteles, como consecuencia de los niveles de ocupación alcanzados, equivalentes a valores pre-pandemia, con margen EBITDA ajustado de renta según FIX (sin considerar venta de oficinas) en torno al 45%. La ocupación de sus 15 centros comerciales en el país alcanzaba 96,8% promedio a marzo 2023, que compara favorablemente con nivel de 89,1% a diciembre 2021, y con ventas de locatarios con crecimiento de un 18,3% interanual (en términos reales). La ocupación de sus 3 hoteles, por su parte, era del 68,6% a marzo 2023, en línea con sus niveles históricos pre-pandemia.

Sólido portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, con 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 335.893 m², un portafolio de oficinas Premium por 74.392 m², negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario cercana al 30%, sumado a reservas de tierra en zonas estratégicas, las que se han incrementado en 895.000 m² mediante la aprobación del proyecto "Costa Urbana" en predio de 70 hectáreas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante 2022 concretó ventas de oficinas por USD 118 millones, que sumadas a las concretadas en 2021 por USD 120 millones, le permitieron compensar la caída de generación de fondos durante el contexto de pandemia por COVID-19 y asimismo reducir el nivel de deuda bruta llevándolo a USD 398 millones a marzo 2023 (año móvil) con un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,3x, desde los USD 741 millones a septiembre 2020 (post desconsolidación de las operaciones internacionales). Asimismo, a marzo 2023 IRSA exhibía un indicador de Loan To Value del 18%, considerado conservador.

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 56% y que la administración de ambas compañías se encuentra 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

Informe Integral Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase VIII por hasta USD 108,9 millones	AA+(arg)
ON Clase XI por USD 5 millones	AA+(arg)
ON Clase XII por USD 5 millones	AA+(arg)
ON Clase XIII por USD 15 millones ampliable por hasta el monto disponible del Programa	AA+(arg)
ON Clase XIV por hasta USD 262,8 millones	AA+(arg)
ON Clase XV por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones	AA+(arg)
ON Clase XVI por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones	AA+(arg)
ON Clase XVII por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 25 millones	AA+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones ordinarias	1

Resumen Financiero

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.		
	31/03/2023	30/06/2022
(\$ millones constantes a Mar23)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	581.533	649.266
Deuda Financiera	83.097	130.159
Ingresos	69.997	55.880
EBITDA	52.988	47.768
EBITDA (%)	75,7	85,5
Deuda Total / EBITDA (x)	1,6	2,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,3	1,6
EBITDA / Intereses (x)	4,5	3,3

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[Cresud S.A.C.I.F.y.A.](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

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

su deuda concentrada principalmente en dólares. A marzo 2023 del total de deudas, el 79% estaban denominadas en dólares, de las cuales el 79% 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 3x/4x y cobertura de intereses en torno a 2x. 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

Mejora en las métricas crediticias: Desde la desconsolidación de sus operaciones en el exterior durante el cuarto trimestre del ejercicio fiscal finalizado en junio 2021, IRSA ha logrado reducir su deuda bruta a USD 398 millones a marzo 2023 desde USD 741 millones a septiembre 2020 (post desconsolidación de las operaciones internacionales), logrando un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,3x (año móvil) y consecuente mejora en la cobertura de intereses a 4,5x desde 13,0x y 0,7x, respectivamente. Cabe aclarar que el EBITDA del año móvil a marzo 2023 incluye USD 102 millones por ventas de oficinas, por lo que de excluir tales operaciones, el EBITDA normalizado (o de renta) sería de USD 151 millones. Para los próximos ejercicios FIX espera un ratio de deuda neta a EBITDA en valores en torno a 3/4x producto de un EBITDA proforma de USD 105 millones aproximadamente, con márgenes en torno a 40%.

A marzo 2023, de la deuda total el 88% correspondía a Obligaciones Negociables, con vencimientos durante el resto del año calendario 2023 por USD 25,4 millones, de los cuales USD 10,8 millones en hard dollar correspondientes a las ON Clase VIII y USD 14,6 millones en dollar linked correspondiente a las ON Clase XIII.

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)	Jun-18	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22	(9 meses)	
						Mar-22	Mar-23
Centros Comerciales	186	201	128	86	192	142	185
Oficinas	18	37	33	29	24	20	14
Ventas y Desarrollos	4	18	19	120	118	49	60
Hoteles	34	49	29	10	34	26	44
Internacional	-	-	-	4	-	-	-
Otros/ Ajustes	1	3	1	1	1	-	3

(%)	Jun-18	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22	Mar-22	Mar-23
Margen de EBITDA ajustado s/ FIX	42,8%	45,0%	38,3%	55,9%	57,5%	50,4%	47,2%
Centros Comerciales	51%	51%	42%	30%	49%	49%	54%
Oficinas	64%	79%	80%	71%	76%	61%	74%
Ventas y Desarrollos	-10%	-7%	-5%	84%	82%	77%	72%
Hoteles	3%	23%	8%	-79%	17%	18%	29%

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 (60% del total a junio 2022) 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 335.893 de área bruta locativa. A marzo 2023 la ocupación del portafolio era de 96,8% versus 91,5% a marzo 2022. Las ventas reales de los locatarios de esos centros comerciales durante los primeros 9 meses del ejercicio 2023 fueron de \$ 377.783 millones versus \$ 319.312 millones de igual período ejercicio 2022 (valores constantes a marzo 2023), representando un incremento del 18,3% interanual y un 24% superior a los \$ 304.712 de 2019, confirmando la recuperación de este segmento post-Pandemia.

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 2023 la tasa de ocupación promedio en los edificios "Clase A y A+" se ubicó en 86,9%, por debajo del promedio histórico debido principalmente a la subocupación del edificio Dot Building (51,6%). Respecto de los dos edificios "Clase B", el de Philips tuvo una ocupación del 39,2% mientras que el de Suipacha se encuentra totalmente desocupado y ofrecido para su venta. A marzo 2023 la compañía contaba con un área bruta locativa de 74.392 m², habiéndose reducido en 9.500 m² respecto de junio 2022 luego de la venta de siete pisos en marzo 2023 y un piso en agosto 2022 (todos del edificio Della Paolera) y cayendo desde los 113.291 m² a junio 2021 por las ventas realizadas en contexto de pandemia para compensar la caída de sus ingresos provenientes de la renta. El portafolio presenta una baja concentración de locatarios compuesta principalmente por empresas multinacionales y nacionales de reconocida trayectoria. Durante los primeros 9 meses del semestre del ejercicio 2023 la renta promedio se ubicó en USD 24 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 14 millones en el 3Q 2023 desde los USD 20 millones en el 3Q 2022.

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 los últimos años pre-Pandemia, tanto las tarifas en dólares como las tasas de ocupación se han mantenido relativamente estables y en línea con el promedio histórico. Durante la pandemia y debido a las disposiciones tomadas por el Gobierno Nacional, la actividad de turismo y hotelera se vio fuertemente afectada. Desde marzo 2020, los hoteles Libertador y Llao Llao estuvieron cerrados hasta los meses de noviembre y diciembre

respectivamente. Post apertura, con los protocolos vigentes el hotel que mostró mayor recuperación fue el Llao Llao con niveles de ingresos y ocupación récord históricos, y en todo el 2022 el segmento hotelero continuó recuperándose fuertemente. En el 3Q del ejercicio 2023 el segmento contó con una ocupación promedio del 68,6%, en línea con el promedio histórico entre el 60/70% y confirmando la recuperación del segmento post pandemia.

Ventas y desarrollos: IRSA adquiere y desarrolla complejos de departamentos 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 2023 (9 meses) el segmento aportó ingresos por USD 60 millones, producto principalmente de venta de pisos del edificio “261 Della Paolera”. Durante el ejercicio 2022 este segmento aportó ingresos por USD 118 millones, correspondientes a las ventas de nueve pisos de la torre “261 Della Paolera” (Catalinas) y del edificio República y en 2021 había aportado otros USD 120 millones.

Operaciones Financieras: IRSA mantiene una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario. Durante los primeros 9 meses del ejercicio 2023 esta inversión generó una ganancia de \$ 1.461 millones (USD 7 millones), lo cual compara favorablemente contra la pérdida de \$ 161 millones (USD 0,8 millones) en el mismo período de 2022.

Riesgo del Sector

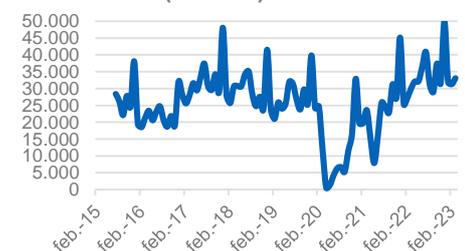
IRSA detenta una fuerte posición competitiva en los segmentos de centros comerciales y oficinas. En el segmento de centros comerciales, el principal competidor es la compañía chilena Cencosud S.A. Las ventas en los Centros Comerciales se encuentran altamente correlacionadas con el nivel de actividad 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, principalmente desde marzo a noviembre 2020 y nuevamente con el rebrote en el otoño de 2021, pero ha ido recuperándose desde julio 2021, debido a la vacunación, hasta llegar a valores promedio pre-Pandemia desde octubre 2021.

Según información de la Cámara Argentina de Shopping Centers, la cantidad de centros comerciales en Argentina se ha mantenido relativamente estable desde 2014, oscilando entre 120 y 128. Asimismo, según información que surge de la “Encuesta Nacional de centros de compras” para el mes de febrero 2023, las ventas registraron un incremento de 10,1% respecto al mismo mes del año anterior (a valores constantes), representando los centros de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el 30% del total y los del Gran Buenos Aires el 31%. La demanda de indumentaria y calzado fue el rubro de mayor contribución a las ventas de los centros comerciales con el 35%, 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 y habiéndose consolidado la demanda post-pandemia, FIX espera que se mantenga la ocupación y la ventas en los niveles actuales, aunque posiblemente algo impactada por la confianza del consumidor, actualmente por debajo de valores neutros.

Por otro lado, el segmento de oficinas es muy fragmentado, con un gran número de jugadores en el mercado. Actualmente existen 40 inmuebles de categoría premium en etapa de proyecto aprobado o en vías de construcción, éstos últimos se extenderían hasta el año 2023/25, pudiendo este segmento llegar a contar con un crecimiento superior a los 420.000 m² en la zona del AMBA, principalmente dentro de los sub-mercados Norte de GBA y Norte CABA. Finalmente, si a los inmuebles actualmente en construcción se le sumasen los edificios en proyecto, se podría prever para los próximos 5 a 7 años la incorporación de más de 800.000 m² de nuevas oficinas, lo que representaría un crecimiento del 47% con respecto al inventario actual, aunque dichas estimaciones pueden estar sujetas a modificaciones, ya sea por reconversiones en los proyectos en cuanto al tipo de destino (de oficinas a residencial) o por posibles anulaciones de los mismos. IRSA tiene una posición importante en el sector, al liderar

Ventas reales en Centros Comerciales (ARS'MM)



Elaborado en base a información publicada por INDEC.



Elaborado en base a información publicada por la Universidad Torcuato Di Tella.

la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires, con una renta que se ha posicionado actualmente en los 25,6 USD/ m² mensuales vs. 24,6 USD/ m² en el mismo período de 2022.

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 diciembre 2022 la ocupación se ubicó en torno al 93,9%, en niveles cercanos a períodos pre-Pandemia (94,7% en 2019).

Administración y Calidad de los Accionistas

IRSA es controlada en un 56% 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

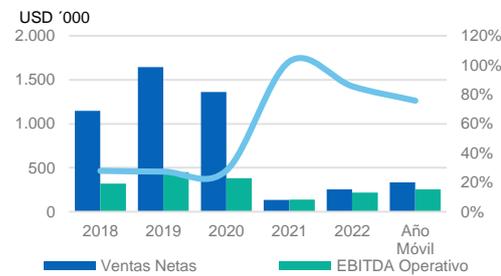
Rentabilidad

A marzo 2023 (9 meses), IRSA generó ventas y EBITDA por USD 258 millones y USD 150 millones, respectivamente, con un margen del 76%, que compara con ventas y EBITDA a marzo 2022 (9 meses) por USD 175 millones y USD 74 millones, con un margen del 42%. Cabe aclarar que el resultado por la venta de inmuebles durante los primeros 9 meses de los ejercicios fiscales 2023 y 2022 ascendió a USD 60 millones y USD 49 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.

El incremento en las ventas se explica principalmente por el segmento de centros comerciales, debido al aumento de la ocupación, al nivel de ventas de locatarios y a que la inflación ha resultado superior a la devaluación impulsando un crecimiento de los precios tanto en pesos como también en dólares. En el segmento de centros comerciales, a marzo 2023, la ocupación del portafolio fue de 96,8% y las ventas de locatarios alcanzaron los ARS 377.783 millones (9 meses), un 18,3% por encima del mismo período del ejercicio 2022 y un 24% superior al 2019, confirmando la recuperación y mejorando los niveles pre-pandemia. El segmento de hotelería también mostró una recuperación y se posiciona en torno a los promedios históricos de ocupación e ingresos, con una ocupación promedio del 68,3% y tarifa promedio de 231 USD/noche (contra 68,5% y 205 USD/noche a dic'2019). En cambio, si bien el segmento de oficinas ha mostrado una mejoría parcial luego del impacto de la pandemia, aún no termina de consolidarse la misma y se encuentra por debajo de valores históricos de ocupación (68,4% vs. 90% a dic'2019) y de renta (25,6 vs. 27 USD/ m² a dic'2019), impactado por la desocupación total del Edificio República destinado a la venta, y asimismo por la venta de oficinas reduciendo desde junio 2021 un 34% los metros cuadrados alquilables.

Respecto del EBITDA Normalizado -sin considerar las ventas extraordinarias de m² de propiedades- sería de USD 107 millones a marzo 2023 (9 meses), con un margen del 41,2% sobre las ventas y comparando favorablemente respecto con Dic'21 (21,2%). Hacia adelante, FIX espera que los ingresos y los márgenes de IRSA se mantengan estables en torno a los USD 250 millones y 40%, respectivamente.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

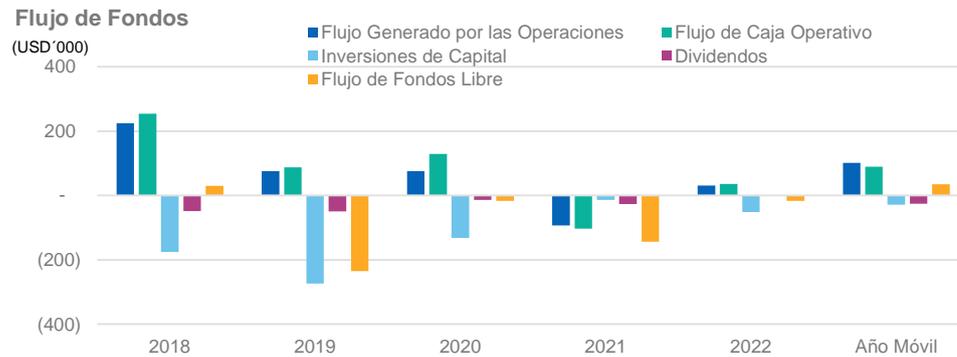
Evolución Ventas - EBITDA (Excluye IDBD)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 2023 el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) volvió a resultar positivo por USD 102 millones y el Flujo de Fondos Libres (FFL) también positivo por USD 35, pese a las inversiones de capital por USD 28 millones y distribución de dividendos por USD 26 millones.



FIX estima que IRSA presentará un FGO proforma positivo en torno a los USD 40 millones, aunque con FFL neutro 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”.

Liquidez y estructura de capital

A marzo 2023, la compañía presentaba una ajustada liquidez con una posición de caja y equivalentes que ascendía a USD 72 millones y cubría en 0,5x la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 133 millones. Sin embargo, con la cancelación de la ON Clase 2 y el pago de la ON Clase IX en el mes de marzo 2023, la compañía ha logrado despejar gran parte de los compromisos de 2023, reduciendo su estructura de deuda y estirando los vencimientos. Solamente cuenta con obligaciones de USD 25 millones para el resto del año, cubiertas en 2.9x por caja y equivalentes.

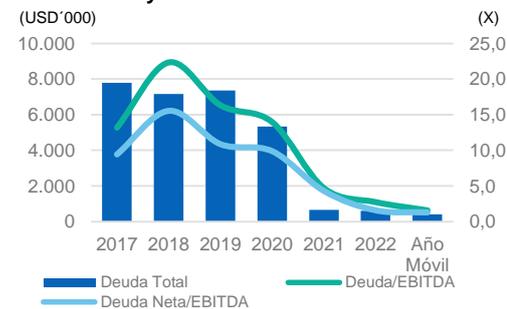
A marzo 2023 (año móvil), IRSA alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,3x, que compara positivamente contra los 4.4x a junio 2021 y 7.1x a junio 2020 (excluyendo IDBD y DIC). Las coberturas de intereses con EBITDA a marzo 2023 (año móvil) eran de 4,5x, comparando también favorablemente contra 3,3x a junio 2022 y 1,9x a junio 2021. La mejora en los ratios se debe principalmente a la recuperación del negocio en centros comerciales post-Pandemia, igualando e incluso mejorando los niveles de 2019, y la reducción de los niveles de deuda a partir de la venta de inmuebles. Durante 2023 la compañía enfrentaba vencimientos de ON en el orden de los USD 230 millones, correspondientes principalmente al saldo en circulación de las ON Clase 2 (ex IRSA PC) por USD 121 millones y Clase IX por USD 81 millones, ambas con vencimiento en marzo y hard dollar. La ON Clase 2 fue cancelada en su totalidad el último febrero y la ON Clase IX fue parcialmente cancelada por USD 22,5 millones con la integración en especie de la nueva ON XVI emitida en febrero, mientras que el valor remanente de USD 58 millones tuvo su vencimiento el 1 de marzo del corriente año. Luego de despejar gran parte de sus compromisos, durante 2023 la compañía enfrenta vencimientos de ON en el orden de los USD 25 millones, correspondientes al saldo en circulación de las ON Clase XIII por USD 14,5 millones y Clase VIII por USD 10,7 millones, ambas hard dollar (con acceso al MULC por el 100% según normativa vigente) y con vencimiento en el corriente año en agosto y noviembre, respectivamente.

El desapalancamiento del último trimestre es producto en gran parte por la venta de inmuebles. En ese sentido, el Loan to Value (LTV) a diciembre 2022 muestra una relación entre el valor de los activos y la deuda total del 18%, considerado conservador.

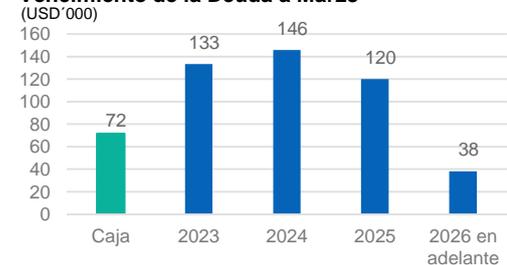
La deuda está estructurada en un 79% en moneda dólar (HD o DL) y en un 88% a través de ON.

Cabe aclarar que la compañía valúa sus deudas financieras a valor razonable, pudiendo diferir de su valor nominal. A marzo el valor contable de préstamos ascendía a USD 398 millones y

Deuda Total y Endeudamiento



Vencimiento de la Deuda a Mar23



medidos a valor nominal a USD 437 millones. Considerando el valor nominal de la deuda a marzo 2023, el ratio de deuda neta a EBITDA se incrementaría en 0.1x (pasando de 1.3x a 1.4x, medido en dólares).

FIX espera que el ratio de deuda neta a EBITDA se mantenga en torno a los 3/4x los próximos años, con EBITDA 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 2022 IRSA concretó emisiones de deuda por USD 58,1 millones (ON Clase XIII en ejercicio 2022) y reestructuración de vencimientos luego del canje de la ON Clase 2 en julio 2022 con aceptación del 66%, sumado a aportes de capital durante el ejercicio 2021 por USD 28,8 millones. Durante los primeros 9 meses del ejercicio 2023 realizó la cancelación de las ON Clase I y IX y el rescate total de las ON Clase 2 (Ex IRSA Propiedades Comerciales) por USD 205 millones y llevó a cabo dos nuevas emisiones de las ON Clase XV y XVI por un total de USD 90 millones.

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	Mar '23	2022	2021	2020	2019
Período		9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	52.988	31.251	47.768	37.938	23.145	89.337
EBITDAR Operativo	52.988	31.251	47.768	37.938	23.145	89.337
Margen de EBITDA	75,7	58,0	85,5	102,4	38,1	22,6
Margen de EBITDAR	75,7	58,0	85,5	102,4	38,1	22,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	10,5	4,2	(6,7)	(82,1)	154,2	(12,3)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	2,6	1,5	0,3	5,1	1,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,5	3,4	3,3	1,9	0,9	1,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,5	3,4	3,3	1,9	0,9	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,0	0,4	0,6	0,1	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,8	0,4	0,6	0,1	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,8	2,6	1,5	0,3	5,1	1,0
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,1	(0,2)	0,3	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	2,7	6,1	30,7	13,1	21,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	2,0	2,7	4,7	73,1	21,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,6	1,6	4,4	52,1	14,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,6	2,0	2,7	4,7	73,1	21,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	1,6	1,6	4,4	52,1	14,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,0	13,2	10,1	10,5	1,6	4,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	33,5	33,5	82,5	24,5	21,1	14,6
Balance						
Total Activos	581.533	581.533	649.266	636.261	2.690.476	2.909.938
Caja e Inversiones Corrientes	14.986	14.986	54.367	14.558	486.366	639.834
Deuda Corto Plazo	27.855	27.855	107.427	44.162	356.942	278.983
Deuda Largo Plazo	55.242	55.242	22.732	135.875	1.334.919	1.637.104
Deuda Total	83.097	83.097	130.159	180.037	1.691.861	1.916.087
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.097	83.097	130.159	180.037	1.691.861	1.916.087
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.097	83.097	130.159	180.037	1.691.861	1.916.087
Total Patrimonio	316.161	316.161	295.601	236.257	526.149	526.153
Total Capital Ajustado	399.258	399.258	425.760	416.295	2.218.010	2.442.240

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	21.258	14.179	6.801	(14.051)	103.497	3.016
Variación del Capital de Trabajo	(2.589)	(2.476)	1.021	(5.272)	6.860	4.148
Flujo de Caja Operativo (FCO)	18.669	11.703	7.822	(19.323)	110.357	7.164
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.949)	(4.171)	(11.267)	(3.729)	(15.776)	(49.305)
Dividendos	(5.374)	(5.245)	(315)	(7.388)	(951)	(6.314)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	7.346	2.287	(3.760)	(30.440)	93.630	(48.456)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	42.326	20.483	45.249	52.787	771	0
Otras Inversiones, Neto	(14.957)	5.580	(14.485)	143.313	189.359	123.397
Variación Neta de Deuda	(30.036)	(34.882)	(8.727)	(66.913)	(19.135)	(41.623)
Variación Neta del Capital	0	0	0	11.801	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	70	0	70	(52.012)	(283.318)	(21.521)
Variación de Caja	4.748	(6.532)	18.346	58.536	(18.692)	11.797

Estado de Resultados						
Ventas Netas	69.997	53.876	55.880	37.065	60.729	395.426
Variación de Ventas (%)	N/A	35,5	50,8	(39,0)	(84,6)	9,8
EBIT Operativo	38.380	(14.608)	45.571	(16.990)	21.100	43.540
Intereses Financieros Brutos	11.697	9.070	14.440	19.919	25.295	84.944
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	69.036	31.768	60.769	(107.356)	114.507	(195.227)

(*) Moneda constante a marzo 2023

2020: incluye Deuda \$ 1.610 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 VIII por hasta USD 108,9 millones

Monto Autorizado:	Por hasta USD 108.911.224.
Monto Emisión:	USD 31.679.760
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción e integración:	Serán integradas únicamente en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase I, de conformidad con los procedimientos establecidos por el agente de canje y de acuerdo a los términos de la oferta de canje.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Vencimiento:	12 de noviembre de 2023.
Amortización de Capital:	33% del capital el 12/11/2021, 33% del capital el 12/11/2022 y el restante 34% el 12/11/2023.
Intereses:	Tasa fija del 10%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Contraprestación del Canje:	El 100% del monto de capital de Obligaciones Negociables Clase I presentadas para el canje y aceptadas por la compañía y los intereses devengados de las Obligaciones Negociables Clase I hasta la fecha de liquidación y emisión (ver suplemento). Incluyendo un repago en efectivo de al menos el 40% del capital de las Obligaciones Negociables Clase I (hasta USD 72.607.482,80).
Destino de los fondos:	La emisión de las Obligaciones Negociables estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Compañía conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, rescate a opción de la compañía salvo por cuestiones impositivas y cambio de control.
Ley Aplicable:	Argentina.

ON Clase XI por USD 5 millones

Monto Autorizado:	Por USD 5 millones. (Las ONs Clase X, XI y XII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto disponible del programa.)
Monto Emisión:	USD 15.812.209.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción e integración:	a) 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. b) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase IV en la relación de canje que establezca el aviso de suscripción definitivo.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Vencimiento:	31 de marzo de 2024.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
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 XII por USD 5 millones

Monto Autorizado:	En UVAs por el equivalente a USD 5 millones. (Las ONs Clase X, XI y XII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto disponible del programa.)
Monto Emisión:	UVA 53.784.674, equivalente a ARS 3.868.193.754.
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Forma de Suscripción e integración:	Pesos.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio.
Fecha de Vencimiento:	31 de marzo de 2024.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 4%.

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 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:	A determinar.
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	30 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
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

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 2023 la capitalización bursátil de IRSA totalizaba USD 441 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: *Económica*

Presencia

En los doce meses móviles a abril 2023, 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 2023, se observa que la acción de IRSA registró una rotación del 91%. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 23%.

Participación

En los últimos doce meses a abril 2023, el volumen negociado por IRSA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 5.219 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,8%. Por otra parte, el ADR de IRSA negoció un total de USD 88 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 IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **29 de mayo de 2023**, 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 VIII por hasta USD 108.911.224 ampliable por hasta USD 181.518.707
- ON Clase XI por hasta USD 5 millones.
- ON Clase XII por hasta USD 5 millones.
- 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.

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

La Perspectiva es **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 calificadas 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. 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.

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)".

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 Fondo 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 intermedios condensados consolidados hasta el 31/12/2022 (6 meses).
- Estados Financieros consolidados anuales hasta el 30/06/2022.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase VIII, de fecha 24/08/2016.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase I de fecha 02/05/2019 y 25/07/2019.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase X, XI y Clase XII.
- 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.
- Información de la compañía disponible en www.irsa.com.ar.

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

- Preliminar del Suplemento de Prospecto de las ON Clase XVII, enviado por mail de fecha 23 de mayo de 2023.

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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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