

IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)

Informe Integral

Factores relevantes de la calificación

Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene el Rating Watch Negativo (RWN), que responde tanto al riesgo operacional de los principales shoppings y hoteles del grupo como consecuencia de la Pandemia por el COVID-19, como, al potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) “A 7106” y su continuación “A 7230”. Si bien IRSA no presenta ningún vencimiento alcanzado por esta normativa, aún queda pendiente durante el año calendario 2021 la amortización de las ON de Cresud Clase 25 por USD 59.6 millones, con vencimientos en Jul-21, que fueron alcanzados por la extensión de dicha normativa. Por lo cual FIX mantiene el Rating Watch hasta tanto se resuelva el evento de la normativa cambiaria que podría afectar al grupo. Durante el 2020 IRSA logró exitosamente el canje y pago parcial de las ON Clase I por USD 181.5 millones con una aceptación del 98.31% para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda con vencimiento Nov-20.

Plan financiero 2020 ejecutado a pesar de la Pandemia: FIX considera positivo el cumplimiento del plan financiero propuesto por el grupo, tomando en cuenta una generación de fondos sensiblemente debilitado por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 con una incidencia negativa principalmente en los centros comerciales y hoteles. Dicho plan contempló la emisión de deuda en el mercado local (USD 105.4 MM en el caso de IRSA), venta de activos y canje de ONs por un total de un total de USD 255 MM a cabeza de IRSA y Cresud acatando la normativa impuesta por el BCRA. Por su parte, IRSAPC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta en su segmento de oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 187.5 MM), lo que le permitió cumplir en tiempo y forma con el vencimiento de capital de sus ON Clase 2 (internacional) y ON Clase II (local) por USD 71.4MM y USD 38 MM, respectivamente, por su parte IRSAPC hizo lo propio con la ON Clase 4 por USD 140 MM en sep-20, accediendo al MULC, previo a la publicación de la A 7106 del BCRA.

Calidad crediticia vinculada a la de IRSA Propiedades Comerciales: FIX evalúa la calidad crediticia de IRSA en conjunto a la de su controlada IRSA PC, calificada por FIX en A(arg). Las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional demostrado por la significativa participación de IRSA PC en las ventas y EBITDA del Centro de Operaciones de Argentina de su controlante y relevancia de los dividendos distribuidos sobre los flujos de fondos de IRSA.

Desconsolidación de IDBD y DIC sin impacto sobre calidad crediticia de IRSA: La calidad crediticia de la empresa no se encuentra afectada por la desconsolidación a partir del año fiscal 2021 de las operaciones de IDBD y DIC. El análisis crediticio siempre excluyó el centro de operaciones de Israel. A finales de sep-20 la compañía fue notificada de una decisión judicial adversa donde se solicita la quiebra y liquidación de los activos del grupo a favor de los tenedores de IDBD.

Sensibilidad de la calificación

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA y su aplicación, que con la continuidad a la comunicación “A7106” mediante la “A 7230” podría obligar al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes, con la incertidumbre que dicha situación genera. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento de los niveles de liquidez disponible para afrontar compromisos operativos y financieros a lo largo de la crisis desatada a partir del COVID-19, menores restricciones cambiarias para acceder al MULC, mayor visibilidad en cuanto a los niveles de actividad, ocupación y valor de activos postpandemia. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial de nuevas restricciones en la operación de los Centros Comerciales. O bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento.

Liquidez y estructura de capital

Métricas crediticias debilitadas: Al cierre del año fiscal 2020 en Jun'20, IRSA (luego de desconsolidar IDBD y DIC) alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 14.3x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.3x. Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantenga debilitadas coberturas e intereses entre 1.0x-2.0x y un elevado nivel de apalancamiento, mitigado por su elevado nivel de activos fijos. A Dic'20 de la deuda total, el 79% corresponde a ONs, de estas, USD 360 millones o el 49% de la deuda total fueron emitidas bajo leyes internacionales y USD 218 millones o el 30% de la deuda total se emitieron bajo las leyes locales, mientras que el restante 21% corresponde a otras deudas financieras y préstamos bancarios.

Calificaciones

Calificación al Emisor	A(arg)
ON Clase I por USD 3 MM	A(arg)
ON Clase IV por USD 5 MM	A2(arg)
ON Clase V por USD 5 MM	A(arg)
ON Clase VI por USD 5 MM	A2(arg)
ON Clase VII por USD 10 MM	A(arg)
ON Clase VIII por USD 32 MM	A(arg)
ON Clase IX por USD 81 MM	A(arg)
ON Clase X USD 5 MM*	A2(arg)
ON Clase XI USD 5 MM*	A(arg)
ON Clase XII USD 5 MM*	A(arg)

*Ampliable por hasta el monto disponible del programa

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

Rating Watch (Alerta)

Negativo

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2020	30/6/2020
(\$ miles constantes a Dic-20)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	200.129.000	751.693.000
Deuda Financiera	55.473.000	450.823.000
Ingresos	9.275.000	114.807.018
EBITDA	1.406.000	31.562.252
EBITDA (%)	15,2	27,5
Deuda Total / EBITDA	39,5	14,3
Deuda Neta Total / EBITDA	36,4	10,1
EBITDA / Intereses	0,3	1,3

*Los ratios son calculados por FIX SCR en base a información enviada por la compañía y pueden diferir con los comunicados por el emisor.

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrados ante la Comisión Nacional de Valores.

Cresud S.A

IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Analista Principal

Cándido Pérez
 Director Asociado
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

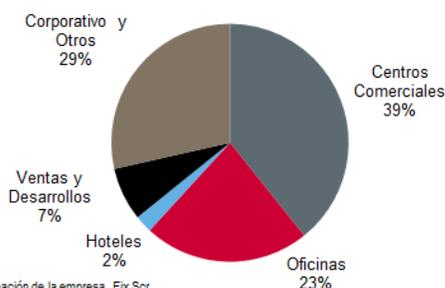
Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del negocio

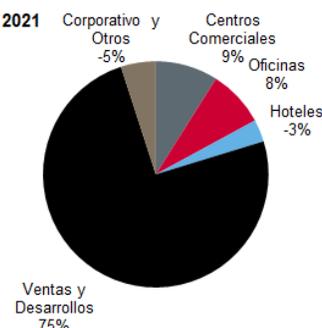
Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) es una compañía de bienes raíces líder en el país dedicada a la adquisición, desarrollo y operación de edificios de oficina, centros comerciales, hoteles de lujo e inmuebles destinados a vivienda. Asimismo, la compañía opera en negocios financieros a través de su participación del 30% en Banco Hipotecario y realiza inversiones en el exterior.

Ventas por segmento 6M 2021



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento 6M 2021



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Centros Comerciales y Oficinas: IRSA PC posee en la actualidad 15 centros comerciales con un total de 333.460 m2 de área bruta locativa, un portafolio de nueve edificios de oficinas premium que totalizan unos 114.475 m2 alquilables y una importante reserva de tierras para futuros desarrollos comerciales. Los Centros Comerciales han sido históricamente la principal fuente de ventas y EBITDA de la compañía y en la actualidad se estima que la misma presenta una posición dominante en CABA y alrededores con una participación de mercado del 67%. Actualmente la compañía se encuentra operando el 100% del portafolio medido por área bruta locativa, luego que desde el pasado noviembre 2020 se diera la habilitación necesaria para la apertura a los shoppings ubicados en Gran Buenos Aires bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene, después de casi 8 meses de prestar servicio reducido a las actividades consideradas esenciales, como farmacias, supermercados y bancos.

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, tanto las tarifas en dólares como las tasas de ocupación se han mantenido relativamente estables y en línea con el promedio histórico. FIX considera que esta actividad es una de las más afectadas por la Pandemia del COVID-19, que llevó a los países a tomar medidas de restricción en los viajes internacionales y domésticos, por lo que la normalización tomará más tiempo que el resto de las actividades en donde se desenvuelve la compañía. Desde diciembre de 2020 se dieron las reaperturas de los hoteles del grupo bajo estrictos protocolos sanitarios con una rápida recuperación de la ocupación espacialmente del Liao Liao.

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. Durante el año fiscal 2020 y primer semestre del 2021 este segmento refleja las ventas de Bouchard 710, Torre Boston y pisos del nuevo edificio del grupo ubicado en Della Paolera 200 por un total de USD 187.5 millones en varias operaciones.

Operaciones Financieras: IRSA mantiene una participación del 29.9% en el Banco Hipotecario. Durante el primer semestre del año fiscal 2021 esta inversión generó ganancias por \$161 millones, lo cual compara positivamente contra una pérdida de \$1.352 millones en el mismo periodo del año fiscal anterior.

Internacional: este segmento incluye principalmente los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la asociada Condor. La compañía mantiene el 18.9% del REIT Condor Trust, contabilizada como asociada. Condor es un REIT listado en Nasdaq que se focaliza en hoteles de categoría media los cuales son operados por diversos operadores y franquicias.

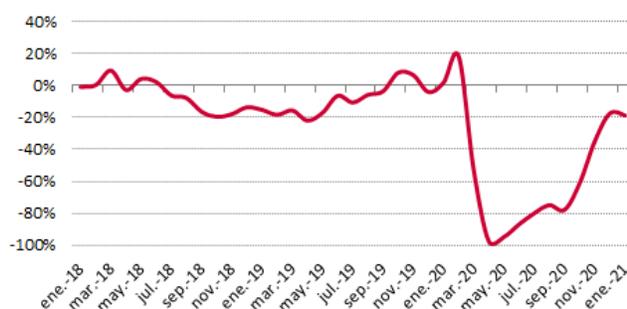
Hasta 2020, IRSA dividía sus negocios en dos centros de operaciones, los cuales se subdividen en diversos segmentos. Desde Septiembre 2020 la compañía desconsolidó el centro de operaciones Israel debido a que fue notificada de una decisión judicial adversa donde se solicitaba la quiebra y liquidación de los activos del grupo a favor de los tenedores de IDBD.

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 de su subsidiaria, IRSA PC, 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.

Ventas reales en Centros Comerciales

Variación interanual



Índice de Confianza del Consumidor Nacional



Debido al Aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO), las ventas reales en centros comercial se han desplomado a nivel interanual, tocando su nivel mínimo en el mes de abril, con una caída del 97.8% vs el mismo periodo del año pasado, reflejando el cierre a nivel nacional de los shoppings. Para enero de 2021, la caída en los niveles de ventas fue del 18.7, mientras que a diciembre 2020 dicha caída se ubicó en 17.4%.

El sector de Consumo masivo ha sido uno de los principales perjudicados por las medidas de cuarentena obligatoria implementada desde el 20 de marzo de 2020 en respuesta al COVID-19, principalmente explicado por la aglomeración de personas que conllevan estos negocios. Actualmente las ventas están recuperándose y se espera que continúe este ritmo en los próximos meses; en la medida en que se continúe con el relajamiento en los niveles de aislamiento. La demanda de electrodomésticos, equipos de informática y tecnología, uno de los rubros de mayor contribución a las ventas de los centros comerciales, es elástica y depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo. FIX espera que con la mayor inflación esperada luego de la cuarentena, el nivel de consumo en estos bienes se retrotraiga a niveles exhibidos a antes de 2015.

Por otro lado, el segmento de oficinas es muy fragmentado, con un gran número de jugadores en el mercado. IRSA tiene una posición importante en el sector, al liderar la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires.

Posición competitiva

A través de su participación en IRSA PC, la compañía mantiene de una posición de liderazgo en el mercado de centros comerciales en la Ciudad de Buenos Aires (área de más alto nivel demográfico del país y con un poder adquisitivo superior al promedio nacional) y se estima que presenta una participación de mercado cercana al 67%. Los niveles de ocupación se han ubicado entre 94% y el 98% en los últimos cinco años, aún en la crisis económica de 2001-2002, la ocupación se ubicó en torno al 90%.

El segmento de oficinas se caracteriza por ser un mercado atomizado y fragmentado. IRSA tiene una posición importante en el sector, al liderar la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires.

Administración y calidad de los accionistas

IRSA es controlada en un 62% por Cresud (calificada A(arg) con Rating Watch (Alerta) Negativo por FIX SCR), 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 mayormente concentrada en dólares. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar, por contar con inversiones inmobiliarias y financieras en el exterior. Adicionalmente al cambio en el mix de deuda durante 2020 con la amortización de deuda denominada en divisas y priorizando la emisión de instrumentos denominados o pagaderos en moneda local.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Durante el año fiscal finalizado a jun'20, IRSA generó ventas y EBITDA por \$ 95.793 millones y \$ 26.335 millones respectivamente. El importante crecimiento de las ventas y caída en los márgenes de rentabilidad durante 2016-2017 se deben principalmente a la consolidación de IDBD en los balances de la compañía. Durante el ejercicio fiscal 2018, la caída de ventas y suba de márgenes se encuentran ligadas a la venta de Shufersal y desconsolidación de sus estados contables en los balances de la compañía, la cual presentaba una gran participación en las ventas del holding con márgenes de rentabilidad en torno al 6%. En el Centro de Operaciones Argentina, IRSA presenta ventas en dólares declinantes, aunque con márgenes en torno al promedio histórico, debido a la importancia y la estabilidad de los flujos generados por su subsidiaria IRSA PC. Durante la pandemia por COVID-19, IRSA PC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta por oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 187.5 MM), en el segmento de centros comerciales y a pesar de no cobrar el alquiler básico para priorizar la relación de largo plazo con los locatarios, la compañía mediante la reducción de costos y el cobro de expensas pudo llegar al punto de equilibrio mientras la mayoría de sus shoppings permanecieron cerrados.

Evolución Ventas - EBITDA

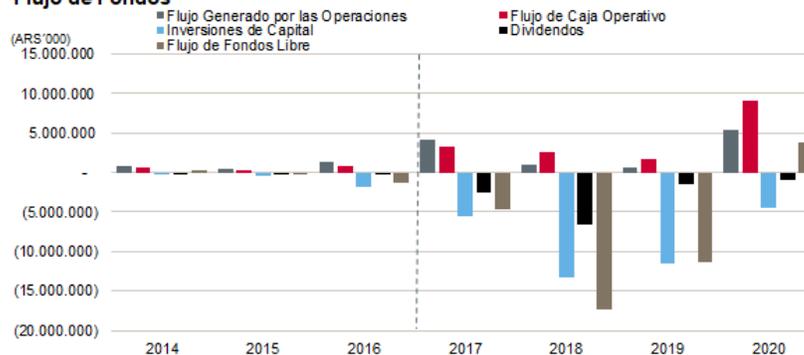


(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

Históricamente, IRSA ha presentado una fuerte generación interna de fondos. En último años fiscal reportado a jun'20, el Flujo de Caja Operativo ascendió a \$ 9.111 millones, mientras que el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo en \$ 3.756 millones, explicado principalmente por bajos niveles de inversiones de capital por \$ 4.394 millones y la revisión de capital de trabajo. De igual forma, la compañía distribuyó dividendos por \$ 961 millones en el mismo periodo de tiempo.

Flujo de Fondos

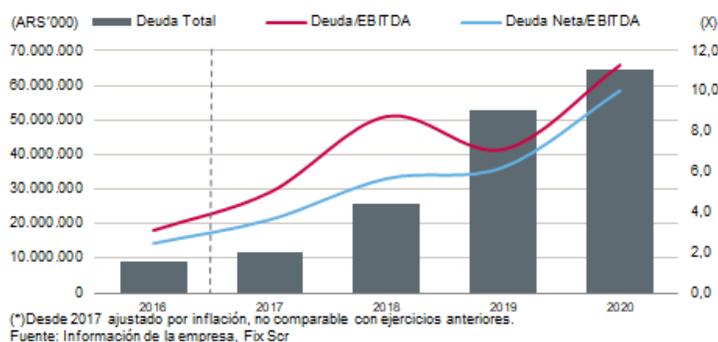


(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

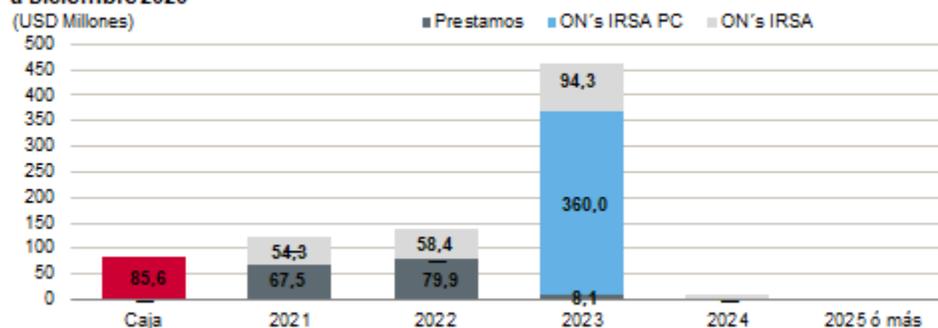
A jun'20, IRSA presentaba niveles de endeudamiento superiores respecto a su promedio histórico con una relación deuda neta a EBITDA que se ubicó en 14.3x y coberturas de intereses con EBITDA de 1.3x. Esto se debe principalmente al descalce de moneda entre la deuda totalmente emitida en dólares y los flujos principalmente denominados en pesos que con las devaluaciones sucesivas del peso contra el dólar exacerban el apalancamiento. FIX espera que la compañía mantenga sus niveles de endeudamiento a torno a 8.0x EBITDA. En términos consolidados, FIX estima que IRSA mantendrá coberturas de intereses superiores a 1.3x EBITDA.

Deuda Total y Endeudamiento (Excluyendo IDBD-DIC)



A jun'20, IRSA (excluyendo IDBD y DIC) alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 14.3x que comparan negativamente contra 6.4x a jun'19 y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.3x. Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantenga debilitadas coberturas e intereses entre 1.0x-2.0x y un elevado nivel de apalancamiento, mitigado por su elevado nivel de activos fijos. A diciembre de 2020 de la deuda total el 79% corresponde a Obligaciones Negociables, de estas, USD 360 millones o el 49% de la deuda total fueron emitidas bajo leyes internacionales y USD 218 millones o el 30% de la deuda total se emitieron bajo las leyes locales, mientras que el restante 21% corresponde a otras deudas financieras y préstamos bancarios.

Vencimiento de la Deuda IRSA PC e IRSA IyR a Diciembre 2020



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Si bien el grupo ha demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte e histórica generación de fondos, una sólida posición de liquidez a cabeza de IRSA PC y un importante historial de emisiones internacionales, tomando en cuenta una generación de fondos sensiblemente debilitado por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 con una incidencia negativa principalmente en los centros comerciales y hoteles. Por su parte, IRSAPC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta por oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 187.5 MM). Por su parte, IRSA accediendo al mercado de capitales local (equivalente a USD 105.4 MM), lo que les permitió cumplir en tiempo y forma con el vencimiento de capital de sus ON Clase 2 (internacional) y ON Clase II (local) por USD 71.4MM y USD 38 MM, respectivamente, de igual forma, IRSAPC abonó las ON Clase 4 por USD 140 MM en sep-20 previo a la publicación de la comunicación A 7106 del BCRA.

IRSA logró cumplir exitosamente el canje planteado al mercado mediante el pago parcial de las ON Clase I y la emisión de las Obligaciones Negociables Clase VIII y IX con una aceptación del 98.31% para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda con vencimiento Noviembre de 2020.

Adicionalmente, IRSA PC anunció mediante hecho relevante que la asamblea extraordinaria decidió la distribución de dividendos en efectivo por \$ 9.700 millones, a ser efectivizado en 4 cuotas periódicas de \$2.425 millones cada una: la primera dentro de los 30 días corridos de la asamblea, la segunda el 25 de enero de 2021, la tercera el 25 de marzo de 2021 y la última el 24 de mayo de 2021. Recordemos que el grupo posee de forma directa e indirecta el 80.65% de la participación accionaria de IRSA PC. Por otra parte, IRSA también en asamblea extraordinaria decidió la distribución de dividendos, en este caso en especie por el equivalente a \$484 millones, que se efectivizaría con la entrega de acciones de IRSA PC equivalentes a dicho valor.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)	
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	dic-20	2020	2019	2018	2017	2016	2015		
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses		
Coefficiente de fecha de cierre		385,88	321,97	321,97	225,54					
Coefficiente de actualización		385,88	385,88	385,88	385,88					
Ratio de ajuste		1,00	1,20	1,20	1,71					
Rentabilidad										
EBITDA Operativo	1.406.000	140.000	31.562.252	24.959.767	29.604.573	9.812.000	4.967.000	1.532.000		
EBITDAR Operativo	1.406.000	140.000	31.562.252	24.959.767	29.604.573	9.812.000	4.967.000	1.532.000		
Margen de EBITDA	15,2	2,8	27,5	22,6	29,4	13,2	15,8	45,0		
Margen de EBITDAR	15,2	2,8	27,5	22,6	29,4	13,2	15,8	45,0		
Margen del Flujo de Fondos Libre	(173,0)	4,7	3,9	(12,3)	(20,6)	(6,2)	(3,9)	(7,0)		
Coberturas										
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,8)	1,8	1,3	1,0	1,0	1,6	1,6	1,7		
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,3	0,0	1,3	1,1	1,3	1,5	2,1	2,4		
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,3	0,0	1,3	1,1	1,3	1,5	2,1	2,4		
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	0,4	0,2	0,8		
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	0,4	0,2	0,8		
FGO / Cargos Fijos	(1,8)	1,8	1,3	1,0	1,0	1,6	1,6	1,7		
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2		
Estructura de Capital y Endeudamiento										
Deuda Total Ajustada / FGO	(6,0)	5,0	14,6	21,8	22,5	12,3	30,8	4,6		
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	39,5	198,1	14,3	21,4	18,6	13,2	22,7	3,3		
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	36,4	182,6	10,1	15,1	12,5	9,4	18,0	2,8		
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	39,5	198,1	14,3	21,4	18,6	13,2	22,7	3,3		
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	36,4	182,6	10,1	15,1	12,5	9,4	18,0	2,8		
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,0	2,4	5,6	4,4	6,9	5,3	4,0	13,3		
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	26,2	26,2	20,8	14,6	12,4	15,4	19,7	25,0		
Balance										
Total Activos	200.129.000	200.129.000	751.693.000	813.008.141	901.424.436	268.675.000	222.528.000	73.469.000		
Caja e Inversiones Corrientes	4.337.000	4.337.000	131.585.000	158.789.229	179.068.059	36.805.000	23.522.000	670.000		
Deuda Corto Plazo	14.531.000	14.531.000	93.891.000	77.945.040	68.102.666	19.926.000	22.252.000	1.248.000		
Deuda Largo Plazo	40.942.000	40.942.000	356.932.000	457.390.786	481.904.553	109.489.000	90.680.000	3.736.000		
Deuda Total	55.473.000	55.473.000	450.823.000	535.335.827	550.007.219	129.415.000	112.932.000	4.984.000		
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0		
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.473.000	55.473.000	450.823.000	535.335.827	550.007.219	129.415.000	112.932.000	4.984.000		
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0		
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.473.000	55.473.000	450.823.000	535.335.827	550.007.219	129.415.000	112.932.000	4.984.000		
Total Patrimonio	92.281.000	92.281.000	147.001.000	147.002.073	204.484.226	66.775.007	59.527.008	46.266.009		
Total Capital Ajustado	147.754.000	147.754.000	597.824.000	682.337.900	754.491.446	196.190.007	172.459.008	51.250.009		
Flujo de Caja										
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(14.336.419)	2.479.000	6.367.581	842.539	1.153.181	4.088.000	1.310.000	460.000		
Variación del Capital de Trabajo	6.814.868	1.924.000	4.551.868	1.158.940	2.036.031	(721.000)	(536.000)	(173.000)		
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(7.521.551)	4.403.000	10.919.449	2.001.479	3.189.211	3.367.000	774.000	287.000		
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0		
Inversiones de Capital	(5.581.088)	(2.107.000)	(5.266.088)	(13.775.452)	(15.940.924)	(5.482.000)	(1.909.000)	(455.000)		
Dividendos	(2.939.750)	(2.064.000)	(1.151.750)	(1.764.178)	(7.964.474)	(2.512.000)	(106.000)	(69.000)		
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(16.042.389)	232.000	4.501.611	(13.538.151)	(20.716.186)	(4.627.000)	(1.241.000)	(237.000)		
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0		
Otras Inversiones, Neto	83.916.249	53.488.000	51.035.249	34.475.783	(20.610.107)	3.414.000	10.119.000	716.000		
Variación Neta de Deuda	(77.865.831)	(21.572.000)	(57.782.831)	(11.628.955)	5.389.493	6.563.000	(176.000)	(447.000)		
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0		
Otros (Inversión y Financiación)	42.154.594	(15.721.000)	(2.695.406)	(6.012.828)	16.452.498	3.178.000	(321.000)	(327.000)		
Variación de Caja	32.162.623	16.427.000	(4.941.377)	3.295.849	(19.484.302)	8.528.000	8.381.000	(295.000)		
Estado de Resultados										
Ventas Netas	9.275.000	4.951.000	114.807.018	110.478.070	100.644.941	74.172.000	31.523.000	3.403.000		
Variación de Ventas (%)	N/A	(54,6)	3,9	9,8	N/A	135,3	826,3	19,6		
EBIT Operativo	7.415.206	(89.000)	12.065.206	12.164.680	18.033.416	5.097.000	2.882.000	1.499.000		
Intereses Financieros Brutos	5.115.214	3.026.000	24.521.119	23.732.513	23.345.917	6.474.000	2.362.000	628.000		
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0		
Resultado Neto	16.303.678	5.956.000	6.766.678	(54.544.510)	4.893.318	5.220.000	9.496.000	2.710.000		

(*) Moneda constante a Diciembre 2020

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- ABL: Área Bruta Locativa
- 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.

Anexo III. Características del instrumento

Obligación Negociable Clase IV

Monto Autorizado: Por USD 5 MM**.

Monto Emisión: USD 51,4 millones.

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En pesos convertidos al tipo de cambio inicial (promedio aritmético simple de los últimos tres días hábiles previos al inicio del período de licitación pública correspondiente al tipo de cambio publicado por el BCRA comunicación A-3500).

Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio resultado del promedio aritmético del tipo de cambio comprador de los Pesos equivalentes a un Dólar Estadounidense divisa por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de cada uno de los productos de referencia informado por el Banco Central al cierre de operaciones. De no estar disponible este último, se sustituye por el resultado del promedio aritmético de la cotización del Dólar Estadounidense divisa comprador por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de productos de referencia informada por los siguientes bancos: la Sucursal de Citibank N.A establecida en la República Argentina, Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. y Banco Itaú Argentina S.A. en Argentina, al cierre de sus operaciones.

Fecha de Emisión: 21/05/2020

Fecha de Vencimiento: 21/05/2021.

Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento

Intereses: Tasa fija del 7%.

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: NA

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

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase V

Monto Autorizado: Por USD 5 MM**.

Monto Emisión: USD 9,2 millones.

Moneda de Emisión: Dólares

Forma de suscripción e integración: En pesos convertidos al tipo de cambio inicial (promedio aritmético simple de los últimos tres días hábiles previos al inicio del período de licitación pública correspondiente al tipo de cambio publicado por el BCRA comunicación A-3500).

Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio resultado del promedio aritmético del tipo de cambio comprador de los Pesos equivalentes a un Dólar Estadounidense divisa por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de cada uno de los productos de referencia informado por el Banco Central al cierre de operaciones. De no estar disponible este último, se sustituye por el resultado del promedio aritmético de la cotización del Dólar Estadounidense divisa comprador por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de productos de referencia informada por los siguientes bancos: la Sucursal de Citibank N.A establecida en la República Argentina, Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. y Banco Itaú Argentina S.A. en Argentina, al cierre de sus operaciones.

Fecha de Emisión: 21/05/2020.

Fecha de Vencimiento: 21/05/2022.

Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento

Intereses: Tasa fija del 9%.

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: NA

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

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Ley Aplicable: Argentina.

** Las Clase III, IV y V son ampliables en forma conjunta por hasta USD125 MM.

Obligación Negociable Clase VI

Monto Autorizado: Por USD 5 MM***.
Monto Emisión: \$ 335,2 millones.
Moneda de Emisión: Pesos.
Forma de suscripción e integración: Pesos.
Fecha de Emisión: 21/07/2020.
Fecha de Vencimiento: 21/07/2021.
Amortización de Capital: el 30% del capital a los 9 meses de la emisión y el restante 70% del capital al vencimiento.
Intereses: Tasa Badlar Privada + 4,00%.
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: NA.
Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y cambio de control.
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA.
Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase VII

Monto Autorizado: Por USD 10 MM***.
Monto Emisión: USD 33,7 millones.
Moneda de Emisión: Dólares.
Forma de suscripción e integración: En pesos convertidos al tipo de cambio inicial (promedio aritmético simple de los últimos tres días hábiles previos al inicio del período de licitación pública correspondiente al tipo de cambio publicado por el BCRA comunicación A-3500).
Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio resultado del promedio aritmético del tipo de cambio comprador de los Pesos equivalentes a un Dólar Estadounidense divisa por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de cada uno de los productos de referencia informado por el Banco Central al cierre de operaciones. De no estar disponible este último, se sustituye por el resultado del promedio aritmético de la cotización del Dólar Estadounidense divisa comprador por la liquidación de divisas proveniente de la exportación de productos de referencia informada por los siguientes bancos: la Sucursal de Citibank N.A establecida en la República Argentina, Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. y Banco Itaú Argentina S.A. en Argentina, al cierre de sus operaciones.
Fecha de Emisión: 21/07/2020
Fecha de Vencimiento: 21/01/2022.
Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa fija del 4%.
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: NA
Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, por cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
Ley Aplicable: Argentina.

***Las ONs Clase VI y VII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto máximo disponible del Programa.

Obligación Negociable Clase VIII

Monto Autorizado: Por hasta USD 108.911.224

Monto Emisión: USD 31.679.760

Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses.

Forma de suscripción e integración: serán integradas unicamente 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.

Fecha de Emisión: 12/11/2020.

Fecha de Vencimiento: 12/11/2023.

Amortización de Capital: el 33% del capital el 12/11/2021, el 33% del capital el 12/11/2022 y el restante 34% el 12/11/2023.

Intereses: Tasa fija nominal anual del 10%.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.

Contraprestación de 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: NA.

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.

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA.

Ley Aplicable: Argentina.

Domicilio de Pago: El domicilio de pago de la Clase VIII será realizado en una cuenta en Caja de Valores en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Obligación Negociable Clase IX

Monto Autorizado: Por hasta USD 108.911.224 ampliable por hasta USD 181.518.707

Monto Emisión: USD 80.676.505

Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses.

Forma de suscripción e integración: Podrán ser integradas mediante: a) 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 o b) USD en efectivo.

Fecha de Emisión: 12/11/2020.

Fecha de Vencimiento: 01/03/2023.

Amortización de Capital: el 100% del capital sera amortizado al vencimiento.

Intereses: Tasa fija nominal anual del 10%.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.

Contraprestación de 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). Asimismo, la Compañía ofrece una contraprestación anticipada del pago de USD 0,02 por cada USD 1 de Obligaciones Negociables Existentes entregadas y aceptadas antes de la fecha límite para acceder a la contraprestación por aceptación anticipada (ver suplemento). Dicha contraprestación se abonará en Pesos en la fecha de emisión y liquidación de acuerdo al tipo de cambio publicado por la comunicación "A" 3500 del BCRA del día hábil anterior a la fecha de expiración del canje (ver suplemento).

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: NA.

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.

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA.

Ley Aplicable: Argentina.

Domicilio de Pago: El domicilio de pago de la Clase IX será realizado en una cuenta en Caja de Valores de Nueva York y cuyo fin la Compañía pondrá a disposición dólares estadounidenses en una cuenta informada por Caja de Valores en dicha jurisdicción.

Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado: Por hasta USD 350 MM

Monto Emisión: USD 3.060.519

Moneda de Emisión: Dólares

Fecha de Emisión Original: Tramo I 15/05/2019 y Tramo II 06/08/2019

Fecha de Vencimiento: 15/11/2020

Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento

Intereses: Tasa fija del 10%

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente

Garantías: NA

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase X

Monto Autorizado: Por el equivalente en pesos de USD 5 MM*.
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: Pesos.
Forma de suscripción e integración: Pesos.
Fecha de Emisión: a definir.
Fecha de Vencimiento: a los 12 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital: 100% al vencimiento.
Intereses: Tasa Badlar Privada + Margen a licitar.
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: NA.
Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y cambio de control.
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA.
Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase XI

Monto Autorizado: Por USD 5 MM*.
Monto Emisión: a determinar.
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 Emisión: a definir.
Fecha de Vencimiento: a los 36 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital: En una sola cuota a 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: NA
Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase XII

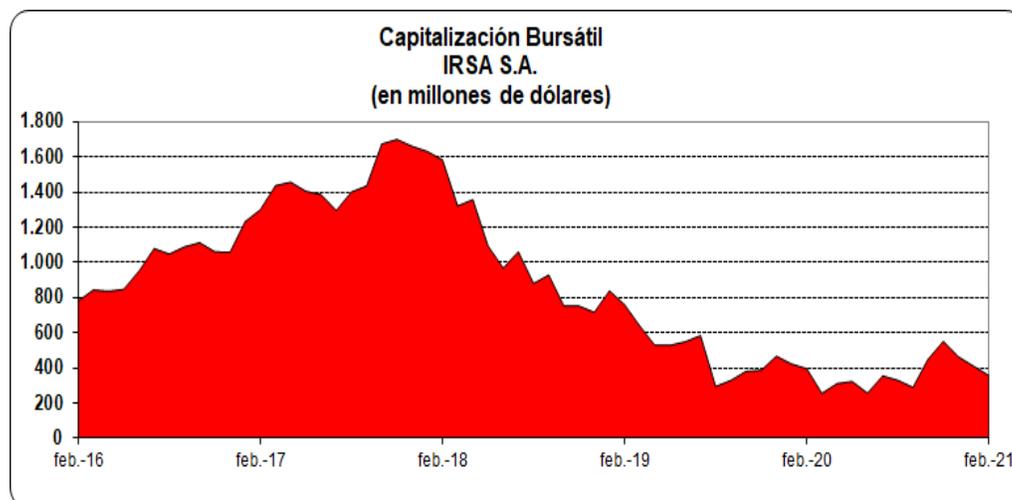
Monto Autorizado: en UVAs por el equivalente a USD 5 MM*.
Monto Emisión: a determinar.
Moneda de Emisión: Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Forma de suscripción e integración: Pesos.
Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión: a definir.
Fecha de Vencimiento: a los 36 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente.
Valor Inicial de UVA: Será la cotización de la UVA publicada por el Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) en su sitio web de acuerdo a la Comunicación "A" 6080, y sus complementarias y modificatorias para el día de emisión y liquidación, y será informado en el aviso de suscripción
Valor UVA Aplicable: Será la cotización de la UVA publicada por el BCRA en su sitio web de acuerdo a la Comunicación "A" 6080, y sus complementarias y modificatorias en cada fecha de cálculo.
Destino de los fondos: Los fondos serán destinados de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías: NA
Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
Ley Aplicable: Argentina.

* Las ONs Clase X, XI y XII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto disponible del programa.

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 Feb'21 la capitalización bursátil de IRSA totalizaba USD 357 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde Feb'16.



Fuente: *Económica*

Presencia

En los doce meses móviles a Feb'21, la acción de IRSA mantuvo una presencia del 99.6% 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 Feb'21, se observa que la acción de IRSA registró una rotación del 107.4%. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 16.8%.

Participación

En los últimos doce meses a Feb'21, el volumen negociado por IRSA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 906.6 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0.3%. Por otra parte, el ADR de IRSA negoció un total de USD 77.1 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 CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **29 de Marzo de 2021** confirmó* en la categoría **A(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Inversiones y Representaciones S.A.** y de los siguientes títulos emitidos por la compañía:

- ON Clase V por USD 5 MM*.
- ON Clase VII por USD 10 MM**.
- ON Clase VIII por hasta USD 108.911.224 ampliable por hasta USD 181.518.707
- ON Clase IX por hasta USD 108.911.224
- ON Clase I por hasta USD 3.060.519

De igual forma, se confirmó la calificación de corto plazo en **A2(arg)** a los siguientes títulos:

- ON Clase III por USD 5 MM*.
- ON Clase IV por USD 5 MM*.
- ON Clase VI por USD 5 MM**.

En el mismo comité se asignó en la categoría **A2(arg)** la calificación de corto plazo del siguiente título a ser emitidos:

- ON Clase X por USD 5 MM***

y en la categoría **A(arg)** la calificación de largo plazo de los siguientes títulos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase XI por USD 5 MM***.
- ON Clase XII por USD 5 MM***.

*Las Clase III, IV y V son ampliables en forma conjunta por hasta USD125 MM.

**Las ONs Clase VI y VII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto máximo disponible del Programa.

***Las ONs Clase X, XI y XII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto máximo disponible del Programa.

Asimismo, se mantuvo el **Rating Watch (Alerta) Negativo** a todas las calificaciones.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

Categoría A2(arg): "A2" nacional de corto plazo Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad o es tan elevado como en la categoría superior.

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)".

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “▼”, “▲” ó “◊” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances intermedios auditados al 31/12/20 (6 meses), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Balances anuales auditados al 30/06/20 (12 meses), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. - Abelovich, Polano & Asoc.
- 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 II de fecha 25/07/2019.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase III, Clase IV y Clase V de fecha 13/05/2020.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar Clase VI y Clase VII.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar Clase VIII y Clase IX.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar Clase X, Clase XI y Clase XII.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en [/www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses](http://www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses)

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

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

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

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

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

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