

# IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Obligaciones Negociables Clase XV y XVI:** 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 asignó en la misma categoría la calificación de las ONs Clase XV y XVI a ser emitidas por la compañía. En este caso, IRSA ofrece dos títulos denominados en dólares con vencimiento en marzo y julio 2025, tasa fija a licitar, con moneda de suscripción y pago en dólares. La amortización de capital será en una sola cuota en la fecha de vencimiento. Cabe aclarar que la ON Clase XV será integrada en efectivo (pagadera en Argentina) y la Clase XVI podrá ser integrada tanto en efectivo en el exterior (pagadera en Nueva York) o en especie mediante la entrega de ON Clase IX (a la relación de suscripción) con vencimiento el próximo 1 de marzo de 2023.

**Consistente capacidad financiera:** IRSA demostró su capacidad para enfrentar contextos adversos a través de la venta de oficinas por USD 225 millones durante el ejercicio 2022, emisión de deuda por USD 162 millones (USD 58,1 millones a través de la ON Clase XIII en ejercicio 2022 y USD 103,9 millones a través de las ON Clase VI, VII, X, XI y XII en ejercicio 2021), pagos de ON por USD 63 millones y la reestructuración de vencimientos luego del canje de la ON Clase 2 (originalmente emitida por IRSA CP) con aceptación del 66%, sumado a los aportes de capital durante el ejercicio 2021 por USD 42,5 millones. Los hechos mencionados le permitieron a IRSA compensar la caída de generación de fondos durante el contexto de pandemia por COVID-19 y asimismo reducir el nivel de deuda llevándolo a USD 476 millones a septiembre 2022 (año móvil) con un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,3x desde USD 741 millones a septiembre 2020 (post desconsolidación de las operaciones internacionales). Asimismo, la recuperación de su principal segmento de negocios de Centros Comerciales durante el ejercicio 2022, con ocupación actual en torno al 93%, permiten volver a niveles de rentabilidad pre-pandemia, aunque compensados por la falta de recuperación total en los segmentos de Oficinas y Hoteles, pese a que en los últimos meses está mostrando signos de recuperación. No obstante, en marzo 2023 IRSA deberá enfrentar vencimientos de deuda por ON y acceso al MULC por USD 205 millones aproximadamente (teniendo acceso por USD 129 millones según la normativa cambiaria vigente dictada por BCRA), motivo por el cual se encuentra en proceso de emisión de las ON Clase XV y XVI mencionadas.

**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, siendo que la participación en el capital es del 53,94% 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 42,5 millones durante el ejercicio 2021, al mismo tiempo que le agrega diversificación al grupo a través de su segmento agropecuario, habiendo generado EBITDA por USD 495 millones (calculado con tipo de cambio promedio año móvil) con un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,6x a septiembre 2022 (año móvil).

**Sólido portafolio de activos de IRSA:** La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, sus reservas de tierra en zonas estratégicas, las que se han incrementado en 895.000 m<sup>2</sup> mediante la aprobación del proyecto "Costa Urbana" en predio de 70 hectáreas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante el ejercicio 2022 la compañía concretó la venta de oficinas por USD 225 millones (USD 93 millones por la venta de nueve pisos del edificio "Della Paolera" y USD 132 millones por la venta del edificio República). Esta flexibilidad le ha

## Informe Integral Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	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)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

## Resumen Financiero

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.		
	30/09/2022	30/06/2022
(\$ millones constantes a Sep 22)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	430.844	454.718
Deuda Financiera	70.152	91.158
Ingresos	42.783	39.136
EBITDA	36.697	33.454
EBITDA (%)	85,8	85,5
Deuda Total / EBITDA (x)	1,9	2,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,3	1,6
EBITDA / Intereses (x)	4,2	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](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

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

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

permitido a IRSA financiar parte de sus inversiones y compensar la caída en la generación de fondos de sus operaciones durante el contexto de pandemia con fondos provenientes de ventas de propiedades de inversión.

**Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos:** La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada principalmente en dólares. 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 ingresos de alquileres denominados en dólares. Asimismo, durante el primer trimestre de 2023 IRSA deberá enfrentar vencimientos en dólares por USD 205 millones, teniendo acceso al MULC por USD 129 millones según la normativa cambiaria vigente dictada por BCRA, con la incertidumbre que dicha situación genera, motivo por el cual se encuentra en proceso de emisión de las ON Clase XV y XVI mencionadas.

### **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. Por otro lado, FIX continuará monitoreando la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA y su aplicación, (la comunicación "A7106", su continuación "A 7230" y "A 7272") hasta tanto la compañía logre despejar esa situación de incertidumbre. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: consolidación en la recuperación de la actividad del segmento de centros comerciales sumado a la recuperación de los segmentos de oficinas y hoteles con ocupaciones similares a valores históricos, apalancamiento neto inferior a 1.0x sobre EBITDA y cobertura de intereses superior a 5.0x, junto con poder acceder al MULC para afrontar los próximos vencimientos de deuda en hard dollar. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas o eventual rating watch negativo: una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento y/o acceso al MULC para hacer frente a los vencimientos del primer cuatrimestre de 2023. En el caso de que la compañía obtenga ratios de deuda neta a EBITDA superiores a 4.0x y cobertura de intereses menores a 2x podría ocasionar acciones de calificación negativas.

### **Liquidez y Estructura de Capital**

**Mejora en las métricas crediticias:** Desde el cuatro trimestre del ejercicio fiscal finalizado en junio 2021, IRSA ha logrado reducir su deuda a USD 476 millones a septiembre 2022 (año móvil) desde USD 741 millones a septiembre 2020 (post desconsolidación de las operaciones internacionales), logrando un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,3x y consecuente mejora en la cobertura de intereses a 4,2x desde 13,0x y 0,7x, respectivamente, sumado a una mejora en la estructuración de vencimientos luego del canje de la ON Clase 2 (ex IRSA PC) con vencimiento original en marzo 2023 a nuevos vencimientos escalonados en tres años a partir de 2024. Asimismo, a septiembre 2022 exhibía un indicador de Loan To Value del 16% (sobre deuda bruta), considerado conservador. No obstante, según estimaciones de FIX, en el corto/mediano plazo se espera un ratio de deuda neta a EBITDA en valores en torno a 3/4x producto de un EBITDA proforma en torno a USD 105 millones aproximadamente, similar a valores del ejercicio 2021 luego de excluir los ingresos extraordinarios generados a través de la venta de oficinas.

A septiembre 2022 de la deuda total el 97% corresponde a Obligaciones Negociables, con vencimientos durante el primer trimestre de 2023 en hard dollar por USD 205 millones, teniendo acceso al MULC por USD 129 millones según la normativa cambiaria vigente dictada por BCRA.

## 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 y realiza inversiones en el exterior.

Ventas por segmento						
(USD millones)	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22
Centros Comerciales	273	186	201	128	86	192
Oficinas	27	18	37	33	29	24
Ventas y Desarrollos	6	4	18	19	120	118
Hoteles	44	34	49	29	10	34
Internacional	-	-	-	-	4	-
Otros/ Ajustes	-	1	3	1	1	1

(%)	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22
<b>Margen de EBITDA Consolidado</b>	<b>42,5%</b>	<b>42,8%</b>	<b>45,0%</b>	<b>38,3%</b>	<b>55,9%</b>	<b>57,5%</b>
Centros Comerciales	48%	51%	51%	42%	30%	49%
Oficinas	78%	64%	79%	80%	71%	76%
Ventas y Desarrollos	-25%	-10%	-7%	-5%	84%	82%
Hoteles	1%	3%	23%	8%	-79%	17%

*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 336.240m<sup>2</sup> de área bruta locativa. A septiembre 2022 la ocupación del portafolio era de 93,7% versus 89,9% a junio 2021. Las ventas reales de los locatarios de esos centros comerciales durante el ejercicio 2022 fueron de \$ 254.631 millones versus \$ 124.291 millones durante 2021 (valores constantes a junio 2022), representando un incremento del 105% y un 9% superior a los \$ 232.601 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 junio la tasa de ocupación promedio en los edificios "Clase A y A+" se ubicó en 85,5%, por debajo del promedio histórico debido principalmente a la subocupación del edificio Della Paolera (67,1%). Respecto de los dos edificios "Clase B", el de Philips tuvo una ocupación del 81,4% mientras que el de Suipacha se encuentra totalmente desocupado. A junio 2022 la compañía contaba con un área bruta locativa de 83.892 m<sup>2</sup> versus 113.291 m<sup>2</sup> a junio 2021, como consecuencia de las ventas de los pisos de la torre "261 Della Paolera" (Catalinas) y del edificio República. El portafolio presenta una baja concentración de locatarios compuesta principalmente por empresas multinacionales y nacionales de reconocida trayectoria. A septiembre 2022 la renta promedio (ponderado) se ubicó en USD 25 por m<sup>2</sup>, algo por debajo del promedio de los últimos tres ejercicios que situaba en torno a los USD 26,5 por m<sup>2</sup>. Para 2023 se espera una disminución de ingresos por alquileres en torno al 15% como consecuencia de las bajas señaladas.

**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. A septiembre 2022 la ocupación total se ubicaba en torno al 62,7% promedio.

**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. 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. En 2021 había aportado otros USD 120 millones.

**Operaciones Financieras:** IRSA mantiene una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario. Durante el ejercicio 2022 esta inversión generó una ganancia de \$ 873 millones, lo cual compara favorablemente contra una pérdida de \$ 1.240 millones en el año fiscal anterior.

## 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.

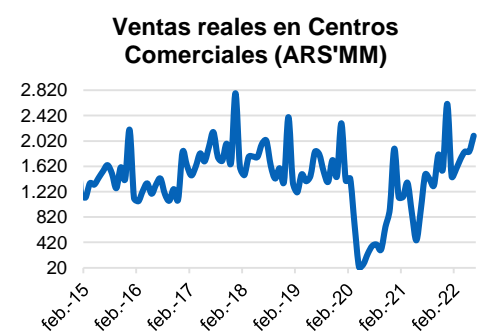
El sector de Consumo masivo ha sido uno de los principales perjudicados durante el contexto de Pandemia, principalmente desde marzo a noviembre 2020 y nuevamente con el rebrote en el otoño de 2021, pero ha ido recuperándose desde julio 2021, debido a la vacunación, hasta llegar a valores promedio pre-Pandemia 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 (actualmente 125). Asimismo, según información que surge de la “Encuesta Nacional de centros de compras” para el mes de julio 2022, las ventas registraron un incremento de 167,6% respecto al mismo mes del año anterior, representando los centros de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el 32% del total y los del Gran Buenos Aires el 30%. La demanda de indumentaria y calzado fue el rubro de mayor contribución a las ventas de los centros comerciales con el 38%, 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 habiendo regresado la población a la normalidad luego de la vacunación contra COVID-19, FIX espera que se consoliden la ocupación y la ventas en los niveles exhibidos post-recuperación del contexto en Pandemia.

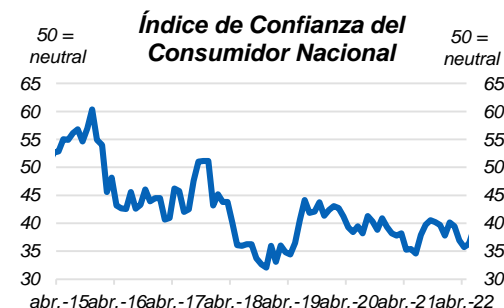
Por otro lado, el segmento de oficinas es muy fragmentado, con un gran número de jugadores en el mercado. Actualmente existen 40 inmuebles de categoría premium en etapa de proyecto aprobado o en vías de construcción, éstos últimos se extenderían hasta el año 2023/25, pudiendo este segmento llegar a contar con un crecimiento superior a los 420.000 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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 la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires, con una renta que ha disminuido levemente para posicionarse actualmente en los 24,5 USD/m<sup>2</sup> mensuales vs. 25,7 USD/m<sup>2</sup> en el mismo período de 2021 y 26,6 USD/m<sup>2</sup> de 2020.

## 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%. Los niveles de ocupación se han ubicado por encima del 89%, pese a la cuarentena



Elaborado en base a información publicada por INDEC.



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

provocada por COVID-19. A septiembre 2022 la ocupación se ubicó en torno al 93,7%, en niveles cercanos a períodos pre-Pandemia (94,7% en 2019).

### Administración y Calidad de los Accionistas

IRSA es controlada en un 54% 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

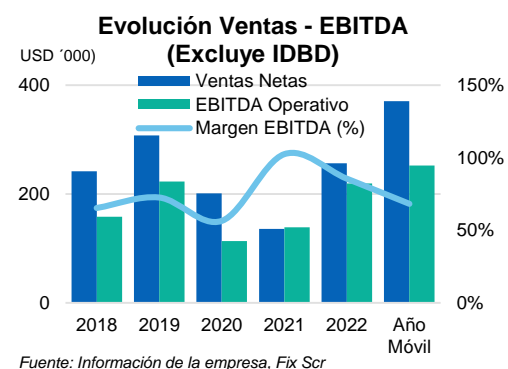
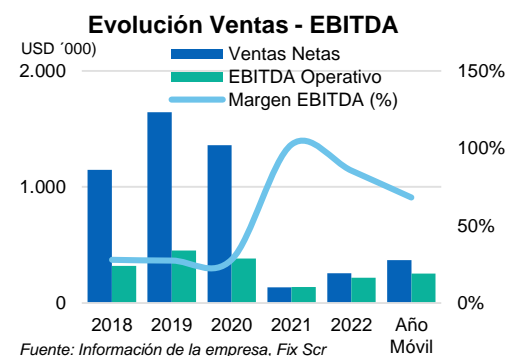
Durante el ejercicio fiscal a junio 2022, IRSA generó ventas y EBITDA por USD 256 millones y USD 219 millones, respectivamente, con un margen del 85%, que compara con ventas y EBITDA del ejercicio fiscal a junio 2021 por USD 136 millones y USD 139 millones, con un margen del 102%. Cabe aclarar que el resultado por la venta de inmuebles durante los ejercicios 2022 y 2021 ascendió a USD 97 millones y USD 101 millones, respectivamente, el 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.

El incremento en las ventas se explica principalmente por el segmento de centros comerciales, debido a aumento de la ocupación, al nivel de ventas de locatarios y a la 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 septiembre 2022, la ocupación del portafolio fue de 93,7% y las ventas de locatarios alcanzaron los USD 2.037 millones (12 meses), un 105,2% por encima del ejercicio 2021 y un 9,5% superior al 2019, confirmando la recuperación post-Pandemia. Los segmentos de oficinas y hotelería, en cambio, si bien han mostrado una recuperación parcial luego del impacto por la Pandemia, aún no terminaron de consolidar la misma y se encuentran por debajo de los valores históricos. Cabe aclarar que los ingresos por alquiler de oficinas están ajustados a la variación del tipo de cambio oficial.

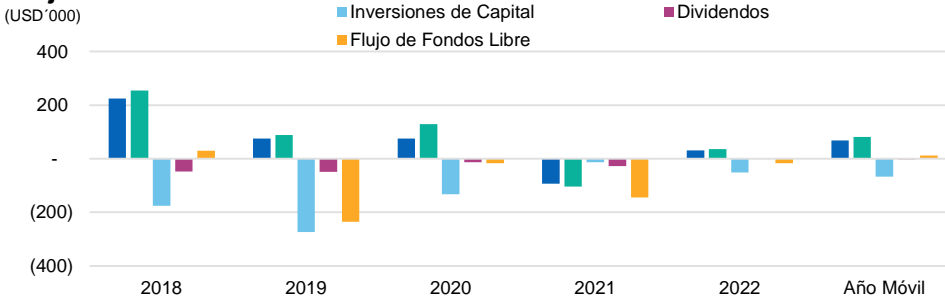
Durante los primeros 3 meses del ejercicio fiscal 2023 (a septiembre 2022), IRSA presentó ingresos por USD 79 millones y EBITDA por USD 45 millones, con margen del 57%. Hacia adelante, FIX espera que los ingresos y los márgenes de IRSA se mantengan estables en torno a los USD 250 millones y 40%, respectivamente.

### 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 ejercicio fiscal 2022 el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) volvió a resultar positivo por USD 31 millones, aunque con Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo producto de las inversiones de capital por USD 52 millones.



### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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

La compañía presenta una posición de caja y equivalentes que a septiembre 2022 ascendía a USD 157 millones y cubría en 0.7x la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 224 millones. En el primer trimestre de 2023 enfrenta vencimientos de ON por USD 205 millones, deuda 100% HD, teniendo acceso al MULC por USD 129 millones (100% ON Clase IX y 40% Clase 2) según comunicación A 7106 del BCRA vigente a la fecha.

A septiembre 2022 (año móvil), IRSA alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 1.3x, versus 1.6x a junio 2022 y 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 septiembre 2022 (año móvil) eran de 4,2x, versus 3,3x a junio 2022, comparando también favorablemente contra 1.9x a junio 2021. La mejora en los ratios se debe principalmente a la recuperación del negocio en centros comerciales post-Pandemia y la reducción de los niveles de deuda a partir de la venta de inmuebles. Durante 2023 la compañía enfrenta 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 IX no presentaría inconvenientes de acceso al MULC siendo que fue refinanciada en 2020 como consecuencia de las imposiciones del BCRA y la ON Clase 2 tendría acceso al MULC por el 40% según normativa del BCRA vigente a la fecha, motivo por el cual se encuentra en proceso de emisión de las ON Clase XV y XVI que permitan cancelar el saldo remanente (60%, USD 72,6 millones).

Cabe aclarar que la compañía valúa sus deuda financieras a valor razonable, pudiendo diferir de su valor nominal. A septiembre 2022 el valor contable de préstamos ascendía a USD 476 millones y medidos a valor nominal a USD 542 millones. Considerando el valor nominal de la deuda a septiembre 2022, el ratio de deuda neta a EBITDA se incrementaría en 0.2x (pasando de 1.3x a 1.5x, medido en dólares).

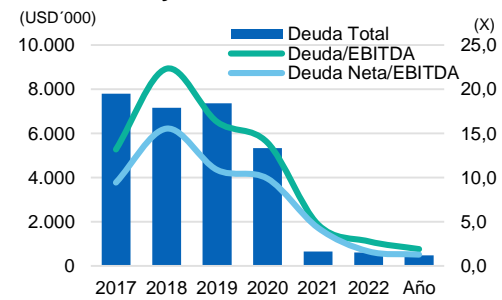
La deuda está estructurada en un 88% en moneda dólar (HD o DL) y en un 97% a través de ON.

El resultado por venta de propiedades de inversión incluido en el EBITDA durante el ejercicio fiscal 2022 ascendió a USD 112 millones. Eliminando el resultado por venta de propiedades del EBITDA, el mismo resultaría en USD 107 millones para 2022, con ratio de deuda (nominal) neta a EBITDA de 3.6x vs los 1.5x. FIX espera que el ratio mencionado se mantenga en torno a los 3.5x en el corto/mediano plazo, con EBITDA proforma de USD 100/110 millones y niveles de deuda en torno a USD 500/600 millones, con cobertura de intereses de 2x.

### Fondeo y flexibilidad financiera

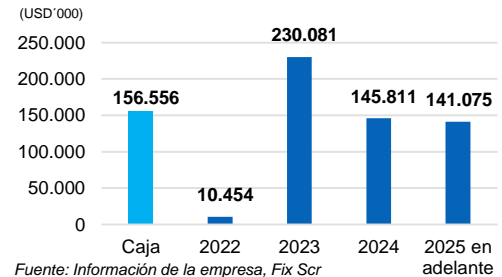
IRSA y el grupo han demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte e histórica generación de fondos y un importante historial de emisiones tanto nacionales como internacionales. Durante el ejercicio 2022 IRSA concretó emisiones de deuda por USD 58,1 millones (ON Clase XIII en ejercicio 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 42,5 millones.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep'22	2022	2021	2010	2019
Período		3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	36.697	6.696	33.454	26.570	16.210	62.568
EBITDAR Operativo	36.697	6.696	33.454	26.570	16.210	62.568
Margen de EBITDA	85,8	57,4	85,5	102,4	38,1	22,6
Margen de EBITDAR	85,8	57,4	85,5	102,4	38,1	22,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,4	9,5	(6,7)	(82,1)	154,2	(12,3)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,8	1,5	0,3	5,1	1,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,2	4,0	3,3	1,9	0,9	1,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,2	4,0	3,3	1,9	0,9	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,7	0,4	0,6	0,1	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,9	0,2	0,4	0,6	0,1	0,2
FGO / Cargos Fijos	1,9	1,8	1,5	0,3	5,1	1,0
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,1	(0,2)	0,3	0,1
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	6,0	6,1	30,7	13,1	21,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,6	2,7	4,7	73,1	21,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,8	1,6	4,4	52,1	14,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,9	2,6	2,7	4,7	73,1	21,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	1,8	1,6	4,4	52,1	14,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,8	8,2	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 (%)	47,1	47,1	82,5	24,5	21,1	14,6
<b>Balance</b>						
Total Activos	430.844	430.844	454.718	445.611	1.884.299	2.038.001
Caja e Inversiones Corrientes	23.063	23.063	38.076	10.196	340.630	448.113
Deuda Corto Plazo	33.066	33.066	75.238	30.930	249.987	195.388
Deuda Largo Plazo	37.086	37.086	15.920	95.161	934.923	1.146.560
Deuda Total	70.152	70.152	91.158	126.091	1.184.910	1.341.948
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	70.152	70.152	91.158	126.091	1.184.910	1.341.948
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	70.152	70.152	91.158	126.091	1.184.910	1.341.948
Total Patrimonio	207.385	207.385	207.027	165.465	368.493	368.496
Total Capital Ajustado	277.537	277.537	298.185	291.556	1.553.403	1.710.444

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.835	1.283	4.763	(9.841)	72.485	2.112
Variación del Capital de Trabajo	1.611	583	715	(3.692)	4.804	2.905
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9.446	1.866	5.478	(13.533)	77.290	5.017
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(7.788)	(752)	(7.891)	(2.612)	(11.049)	(34.531)
Dividendos	(221)	0	(221)	(5.174)	(666)	(4.422)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.438	1.114	(2.633)	(21.319)	65.575	(33.937)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	33.069	1.814	31.691	36.970	540	0
Otras Inversiones, Neto	(9.280)	881	(10.145)	100.371	132.619	86.422
Variación Neta de Deuda	(24.630)	(15.269)	(6.112)	(46.863)	(13.401)	(29.151)
Variación Neta del Capital	0	0	0	8.265	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(630)	(692)	49	(36.427)	(198.424)	(15.073)
Variación de Caja	(34)	(12.152)	12.849	40.996	(13.091)	8.262

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	42.783	11.667	39.136	25.959	42.532	276.940
Variación de Ventas (%)	N/A	45,5	50,8	(39,0)	(84,6)	9,8
EBIT Operativo	39.792	(1.057)	31.916	(11.899)	14.777	30.494
Intereses Financieros Brutos	8.717	1.664	10.113	13.950	17.716	59.491
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	45.712	1.297	42.560	(75.188)	80.196	(136.729)

(\*) Moneda constante a septiembre 2022

2020: incluye Deuda \$ 1.127 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.
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### **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:	A determinar.
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 a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" 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:	A determinar.
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 a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" 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.

## 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 **23 de enero de 2023**, confirmó\* en Categoría **"AA(arg)"** con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de **IRSA Inversiones y Representaciones S.A.** y asignó en la misma categoría a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- 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

**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)".

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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros intermedios condensados consolidados hasta el 30/09/2022 (3 meses).
- Estados Financieros consolidados anuales hasta el 30/06/2022.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Información de la compañía disponible en [www.irsa.com.ar](http://www.irsa.com.ar).

Adicionalmente FIX contó la siguiente información privada provista por el emisor

- Preliminar de Suplemento de Precios de las ONs Clase XV.
- Preliminar de Suplemento de Precios de las ONs Clase XVI.

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](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 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.