

# IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Sólido portafolio de activos:** La calificación contempla la importante posición de activos de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), con 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 334.845 m<sup>2</sup>, un portafolio de oficinas Premium por 59.348 m<sup>2</sup>, negocios en hotelería y participación en el Banco Hipotecario del 29,9%, sumado a reservas de tierra en zonas estratégicas, las que se han incrementado principalmente en 866.806 m<sup>2</sup> (capacidad constructiva) mediante la aprobación del proyecto "Costa Urbana" en un predio de 70 hectáreas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Asimismo, a diciembre 2023, IRSA exhibía un indicador de Loan To Value del 24% (calculado sobre deuda bruta), considerado conservador.

**Generación de flujos estables:** A diciembre 2023, la ocupación de sus 15 centros comerciales en el país alcanzaba 98% promedio, la de sus oficinas el 83% promedio y la ocupación de sus 3 hoteles llegó al 71% en total, lo que le genera estabilidad en sus ingresos con EBITDA en torno al 30/40% y Flujos de Caja Operativos (FCO) positivos desde el ejercicio 2022 inclusive, luego de la recuperación post pandemia. Asimismo, FIX considera la flexibilidad financiera exhibida por la compañía, a partir de las ventas de oficinas durante el contexto de pandemia (USD 238 millones en 2021 y 2022), que le permitieron compensar la caída en los ingresos y asimismo reducir el nivel de apalancamiento.

**Consistente capacidad financiera:** Adicionalmente a la venta de oficinas mencionadas precedentemente, IRSA demostró su capacidad para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda de ON por USD 359 millones y canjes por USD 171, a través de la emisión de nuevas ON durante los ejercicios 2022, 2023 y el primer semestre de 2024 por USD 173 millones, exhibiendo una elevada flexibilidad financiera frente a sus compromisos.

**Fuerte vínculo con CRESUD S.A.C.I.F. y A. (Cresud):** La calificación incorpora el fuerte vínculo demostrado entre IRSA y su controlante Cresud (calificada en AA+(arg) por FIX), siendo que la participación en el capital es del 57% y que la administración de ambas compañías se encuentra centralizada. Los accionistas han demostrado su compromiso a través de los aportes de capital realizados por USD 28,8 millones durante el ejercicio 2021.

**Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos:** La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada principalmente en dólares. A diciembre 2023, del total de deudas el 82% estaban denominadas en dólares, de las cuales el 64% en hard dollar. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar y por contar con ingresos de alquileres denominados en dólares.

## Sensibilidad de la calificación

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

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

## Informe Integral

### Calificaciones

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

### Perspectiva

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

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

### Resumen Financiero

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.			
	31/12/2023	30/06/2023	
(\$ millones constantes a Dic23)	Año Móvil	12 Meses	
Total Activos	1.651.194	1.470.663	
Deuda Financiera	316.354	223.078	
Ingresos	189.786	184.522	
EBITDA	98.044	74.400	
EBITDA (%)	51,7	40,3	
Deuda Total / EBITDA (x)	3,2	3,0	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	2,0	1,8	
EBITDA / Intereses (x)	4,3	3,0	

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Diciembre 2023](#)

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

### Analistas

Analista Principal  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@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

## Liquidez y Estructura de Capital

**Mejora en las métricas crediticias:** Desde la desconsolidación de sus operaciones en el exterior durante el cuarto trimestre del ejercicio fiscal finalizado en junio 2021, IRSA ha logrado reducir su deuda bruta a USD 391 millones (incluyendo intereses devengados) a diciembre 2023 desde USD 741 millones a septiembre 2020 (post desconsolidación de las operaciones internacionales), logrando un ratio de deuda neta a EBITDA de 2,0x y consecuente mejora en la cobertura de intereses a 4,3x desde 13,0x y 0,7x, respectivamente. Para los próximos ejercicios FIX espera un ratio de deuda neta a EBITDA en valores en torno a 3/4x producto de un EBITDA de renta proforma de USD 100 millones aproximadamente, con márgenes en torno a 40%.

## Perfil del negocio

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

Ventas por segmento (USD millones)	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22	Jun-23	(6 meses)	
						Dic-22	Dic-23
Centros Comerciales	201	128	86	192	253	84	91
Oficinas	37	33	29	24	18	6	4
Ventas y Desarrollos	18	19	120	118	64	13	27
Hoteles	49	29	10	34	58	19	23
Otros/ Ajustes	3	1	5	1	4	1	1

(%)	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22	Jun-23	Dic-22	Dic-23
<b>Margen de EBITDA ajustado s/ FIX</b>	<b>45,0%</b>	<b>38,3%</b>	<b>55,9%</b>	<b>57,5%</b>	<b>24,8%</b>	<b>46,7%</b>	<b>77,2%</b>
Centros Comerciales	51%	42%	30%	49%	38%	55%	59%
Oficinas	79%	80%	71%	76%	72%	76%	72%
Ventas y Desarrollos	-7%	-5%	84%	82%	64%	58%	65%
Hoteles	23%	8%	-79%	17%	20%	29%	34%

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

**Centros Comerciales:** Los ingresos del segmento dependen principalmente de las ventas de los locatarios y, por lo tanto, se ven afectadas por la estacionalidad y la evolución del consumo, especialmente en vestimenta y calzado (58% del total a junio 2023) aunque mitigado parcialmente por la concentración de centros comerciales en zonas de medio y alto poder adquisitivo, que presentan una menor volatilidad ante variaciones en el nivel de actividad y en las tasas de interés. IRSA posee en la actualidad 15 centros comerciales con un total de 334.845 de área bruta locativa. A diciembre 2023 la ocupación del portafolio era de 98% versus 93,9% a diciembre 2022. Las ventas reales de los locatarios de esos centros comerciales durante el primer semestre del ejercicio 2024 fueron de \$ 400.969 millones versus \$ 371.298 millones de igual período ejercicio 2023 (valores constantes a diciembre 2023), representando un incremento del 8% interanual. Este segmento de negocios representó a diciembre 2023 (6 meses) el 62% del total de ventas y el 60% del EBITDA.

**Oficinas:** IRSA posee y opera un portafolio de oficinas premium compuesto por seis edificios ubicados en zonas estratégicas de la Ciudad de Buenos Aires con rentas contractuales ligadas a la evolución del tipo de cambio, tasas de ocupación históricas de entre 96-100%. A diciembre 2023 la tasa de ocupación promedio en los edificios "Clase A y A+" se ubicó en 92,8%, algo por debajo del promedio histórico debido principalmente a la subocupación del edificio Dot Building (en 80%). Respecto del edificio "Clase B" (Philips) tuvo una ocupación del 33,8%. A diciembre 2023 la compañía contaba con un área bruta locativa de 59.348 m<sup>2</sup>, habiéndose reducido desde los 74.392 m<sup>2</sup> a junio 2023 luego de las ventas del edificio Suipacha y tres pisos del edificio Della Paolera. El portafolio presenta una baja concentración de locatarios compuesta principalmente por empresas multinacionales y nacionales de reconocida trayectoria. Durante el primer semestre del ejercicio 2024 la renta promedio se ubicó en USD 25 por m<sup>2</sup>, en línea con el promedio histórico. Producto de la venta de oficinas desde 2021 y consecuente disminución en los m<sup>2</sup> alquilables, los ingresos de este segmento se redujeron a

USD 16 millones en el año móvil a diciembre 2023, representando sólo el 3% del total de ventas y del EBITDA a esa fecha.

**Hoteles:** IRSA mantiene cierta exposición a la industria hotelera a través de una importante participación en tres hoteles de cinco estrellas cuyos ingresos provienen del alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes. En el segundo trimestre del ejercicio 2024 el segmento contó con una ocupación promedio del 71,6%, algo por encima del promedio histórico entre el 60/70%. Este segmento representó a diciembre 2023 (6 meses) el 16% de las ventas y el 9% del EBITDA a nivel compañía.

**Ventas y desarrollos:** IRSA adquiere y desarrolla complejos de departamentos para la vivienda y comunidades residenciales. Este segmento comprende tanto los resultados provenientes de las ventas de reservas de tierras y/o inmuebles para la venta, como los originados en su desarrollo y mantenimiento y, por lo tanto, se constituye en una actividad que presenta ingresos y una generación de EBITDA volátiles, fuertemente correlacionados con el nivel de actividad sectorial y el contexto macroeconómico local. Históricamente este segmento ha representado un porcentaje de las ventas inferior al 10%, pero impulsado en contexto de pandemia para mantener el nivel de ingresos totales de años anteriores, compensando caídas de los demás segmentos. A diciembre 2023 (6 meses) el segmento aportó ingresos por USD 13 millones, producto principalmente de la venta del edificio Suipacha y de tres pisos del edificio "261 Della Paolera".

**Operaciones Financieras:** IRSA mantiene una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario. Durante el primer semestre del ejercicio 2024 esta inversión generó una ganancia de \$ 12.826 millones (USD 16 millones), lo cual compara favorablemente contra los \$ 3.893 millones (USD 5 millones) del mismo período de 2023.

## Riesgo del Sector

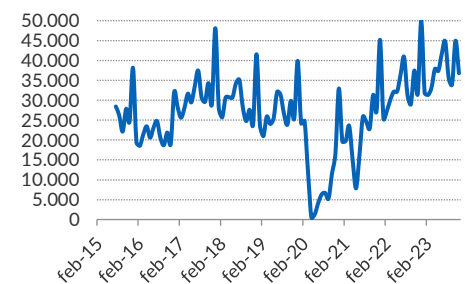
IRSA detenta una fuerte posición competitiva en los segmentos de centros comerciales y oficinas. En el segmento de centros comerciales, el principal competidor es la compañía chilena Cencosud S.A. Las ventas en los Centros Comerciales se encuentran altamente correlacionadas con el nivel de actividad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

El sector de Consumo masivo ha sido uno de los principales perjudicados durante el contexto de Pandemia, 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.

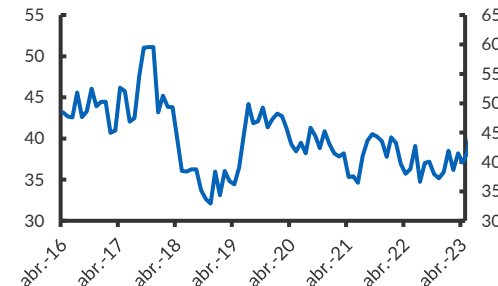
Según información de la Cámara Argentina de Shopping Centers, la cantidad de centros comerciales en Argentina ascendía a 77 al cierre de 2023, con un área bruta locativa de 1.430.645 m2. Asimismo, según información que surge de la "Encuesta Nacional de centros de compras" para el mes de noviembre 2023, las ventas registraron un incremento de 16,1% respecto al mismo mes del año anterior (a valores constantes), representando los centros de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el 35% 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 43,4%, su demanda es elástica y depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo. Dada la estabilidad de los últimos años en cantidad de centros y habiéndose consolidado la demanda post-pandemia, FIX espera que se mantenga la ocupación en los niveles actuales, aunque las ventas impactadas negativamente por la confianza del consumidor, actualmente por debajo de valores neutros, y las expectativas de caída del PBI para 2024 un 3% respecto del promedio de 2023.

Por otro lado, el segmento de oficinas es muy fragmentado, con un gran número de jugadores en el mercado. Actualmente el inventario disponible asciende a 1.890.090 m2, estimándose la incorporación de 150.000 m2 adicionales durante 2024 implicando un crecimiento en la oferta del 8%, con una vacancia promedio del 17% y asking rent de 22,6 USD/m2. IRSA tiene una posición importante en el sector, al liderar la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires, con una renta que se ha posicionado actualmente en los 24,9 USD/ m<sup>2</sup> mensuales vs. 24,8 USD/ m<sup>2</sup> en el mismo período de 2023.

**Ventas reales en Centros Comerciales (ARS'MM)**



**Índice de Confianza del Consumidor Nacional**



### Posición Competitiva

La compañía mantiene una posición de liderazgo en el mercado de centros comerciales en la Ciudad de Buenos Aires (área de más alto nivel demográfico del país y con un poder adquisitivo superior al promedio nacional) y se estima que presenta una participación de mercado cercana al 67%. A diciembre 2023 la ocupación se ubicó en torno al 98%, en niveles superiores a períodos prepandemia (94,7% en 2019).

### Administración y Calidad de los Accionistas

IRSA es controlada en un 57% por Cresud (calificada AA+(arg) por FIX), compañía que además de su participación en IRSA, se dedica a la actividad inmobiliaria agropecuaria, contando con un importante portafolio de campos en la región. El grupo accionario cuenta con una amplia trayectoria en el negocio de bienes raíces y ha demostrado un importante acceso a los mercados financieros y de capitales.

## Factores de Riesgo

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

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

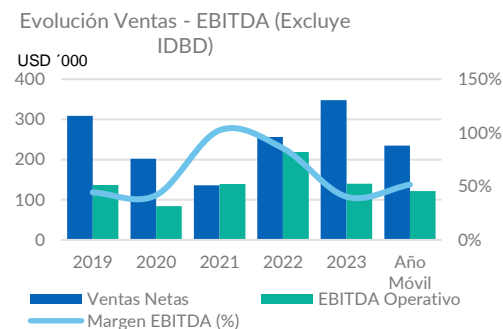
A diciembre 2023 (6 meses), IRSA generó ventas y EBITDA por USD 125 millones y USD 83 millones, respectivamente, con un margen del 66%, que compara con ventas y EBITDA a diciembre 2022 (6 meses) por USD 174 millones y USD 78 millones, con un margen del 45%. La caída en las ventas medidas en dólares se debe a la depreciación del tipo de cambio ocurrido en diciembre 2023, mientras que medidas en pesos (constantes) registraron un aumento del 5,5% interanual, explicado principalmente por el segmento de centros comerciales debido al aumento de su ocupación llegando al 98% vs 93,9% y el nivel de ventas de locatarios que resultó en un 8,9% superior en términos reales.

El aumento del EBITDA interanual corresponde principalmente a ventas de inmuebles. Cabe aclarar que el resultado por la venta de inmuebles durante los primeros 6 meses de los ejercicios fiscales 2024 y 2023 ascendió a USD 27 millones y USD 13 millones, respectivamente, concepto que se considera dentro del EBITDA pero no así en la línea de ventas, generando un margen por encima de los valores históricos. Esos ingresos extraordinarios le permitieron a IRSA compensar la caída en la generación de fondos durante la pandemia por COVID-19 y reducir asimismo los niveles de apalancamiento.

Para 2024 se espera una caída del PBI en torno al 3% (según reporte de expectativas de mercado publicado por el BCRA en enero 2024) respecto del promedio de 2023, lo que podría ocasionar un impacto negativo sobre las ventas de los locatarios y por lo tanto los ingresos de IRSA correspondientes al segmento de centros comerciales.

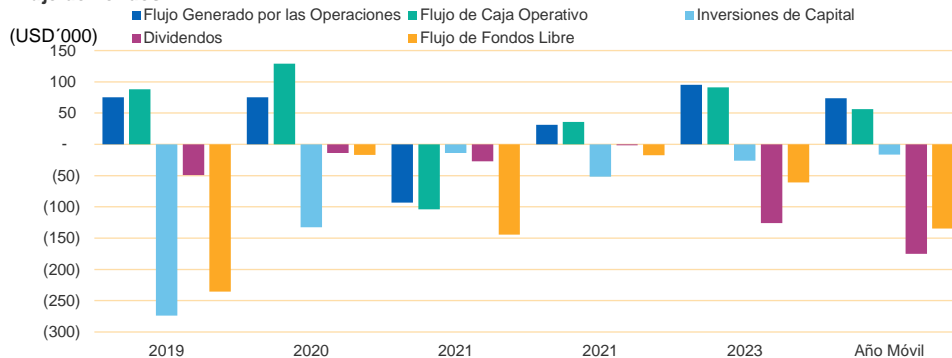
### Flujo de fondos

Históricamente, IRSA ha presentado una fuerte generación de fondos, a excepción del período en contexto de pandemia, el que fue compensado con la venta de inmuebles. Durante el año móvil diciembre 2023 el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) volvió a resultar positivo por USD 74 millones, aunque el Flujo de Fondos Libres (FFL) resultó negativo por USD 135, debido a la distribución de dividendos por USD 175 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Flujo de Fondos**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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

**Liquidez y estructura de capital**

A diciembre 2023, la compañía presentaba una adecuada liquidez con una posición de caja y equivalentes que ascendía a USD 146 millones y cubría el 100% de la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 140 millones. Asimismo, alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 2,0x, y coberturas de intereses con EBITDA (año móvil a diciembre 2023) eran de 4,3x, versus 1,8x y 3,0x por el ejercicio finalizado en junio 2023, respectivamente. La mejora en los ratios se debe principalmente a la recuperación del negocio en centros comerciales post-Pandemia, incluso mejorando los niveles de 2019, y la reducción de los niveles de deuda a partir de la venta de inmuebles. Durante el ejercicio 2023 la compañía enfrentó vencimientos de ON en el orden de los USD 453 millones, de los cuales han sido refinanciados USD 171 millones (ON Clase XIV) y cancelados USD 282 millones.

El Loan to Value (LTV) a diciembre 2023 muestra una relación entre el valor de los activos y la deuda total del 24%, considerado conservador.

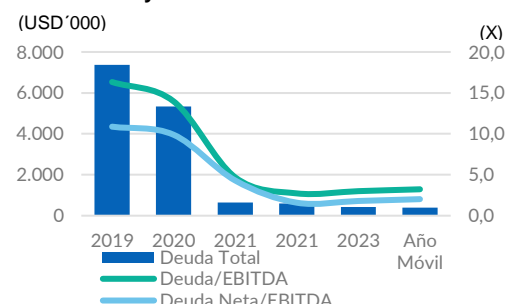
La deuda está estructurada en un 82% en moneda dólar (HD o DL) y en un 87% a través de ON. Cabe aclarar que la compañía valúa sus deudas financieras a valor razonable, pudiendo diferir de su valor nominal, aunque no significativamente a diciembre 2023.

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

**Fondeo y flexibilidad financiera**

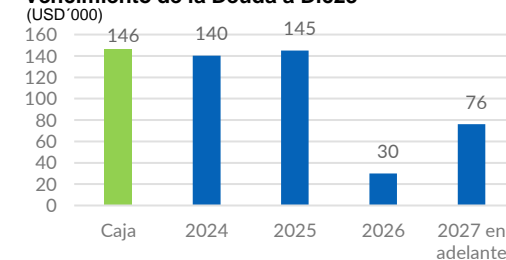
IRSA y el grupo han demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte e histórica generación de fondos y un importante historial de emisiones tanto nacionales como internacionales. Durante el ejercicio 2023 IRSA concretó emisiones de deuda por USD 115 millones (ONs Clase XV, XVI y XVII) y reestructuración de vencimientos luego del canje de la ON Clase 2 en julio 2022 con aceptación del 66%.

**Deuda Total y Endeudamiento**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Hasta 2020 incluye deuda por operaciones en el exterior posteriormente discontinuadas.

**Vencimiento de la Deuda a Dic23**



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	Dic23	2023	2022	2021	2020
Período		6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	98.044	66.940	74.400	122.194	97.050	59.207
EBITDAR Operativo	98.044	66.940	74.400	122.194	97.050	59.207
Margen de EBITDA	51,7	66,0	40,3	85,5	102,4	38,1
Margen de EBITDAR	51,7	66,0	40,3	85,5	102,4	38,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(57,3)	(75,3)	(17,5)	(6,8)	(82,1)	154,2
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	3,4	3,0	1,5	0,3	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,3	5,3	3,0	3,3	1,9	0,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,3	5,3	3,0	3,3	1,9	0,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	1,0	0,7	0,4	0,6	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,5	0,7	0,4	0,6	0,1
FGO / Cargos Fijos	3,6	3,4	3,0	1,5	0,3	5,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,9)	(0,1)	0,1	(0,2)	0,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	3,7	3,0	6,1	30,7	13,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,2	2,4	3,0	2,7	4,7	73,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	1,5	1,8	1,6	4,4	52,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,2	2,4	3,0	2,7	4,7	73,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,0	1,5	1,8	1,6	4,4	52,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,4	9,3	10,3	10,1	10,5	1,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,9	35,9	37,6	82,5	24,5	21,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	1.651.194	1.651.194	1.470.663	1.660.909	1.627.640	6.882.597
Caja e Inversiones Corrientes	118.327	118.327	89.170	139.078	37.242	1.244.188
Deuda Corto Plazo	113.427	113.427	83.942	274.813	112.974	913.105
Deuda Largo Plazo	202.927	202.927	139.136	58.152	347.586	3.414.902
Deuda Total	316.354	316.354	223.078	332.964	460.560	4.328.007
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.354	316.354	223.078	332.964	460.560	4.328.007
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.354	316.354	223.078	332.964	460.560	4.328.007
Total Patrimonio	837.722	837.722	794.391	756.192	604.377	1.345.960
Total Capital Ajustado	1.154.076	1.154.076	1.017.469	1.089.157	1.064.937	5.673.967

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	59.578	30.478	50.420	17.238	(35.946)	264.760
Variación del Capital de Trabajo	(13.940)	(14.738)	(2.184)	2.610	(13.486)	17.549
Flujo de Caja Operativo (FCO)	45.638	15.740	48.236	19.848	(49.432)	282.309
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(13.119)	(4.128)	(13.840)	(28.822)	(9.539)	(40.358)
Dividendos	(141.308)	(88.003)	(66.720)	(806)	(18.899)	(2.433)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(108.790)	(76.391)	(32.325)	(9.779)	(77.870)	239.518
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	70.819	25.661	51.813	115.754	135.036	1.973
Otras Inversiones, Neto	38.070	30.088	16.674	(37.055)	366.615	484.406
Variación Neta de Deuda	(4.489)	15.499	(73.751)	(23.614)	(171.173)	(48.950)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	30.189	0
Otros (Inversión y Financiación)	71	31	0	178	(133.054)	(724.765)
Variación de Caja	(4.318)	(5.112)	(37.588)	45.483	149.743	(47.817)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	189.786	101.457	184.522	142.947	94.818	155.354
Variación de Ventas (%)	N/A	5,5	29,1	50,8	(39,0)	(84,6)
EBIT Operativo	193.511	193.279	(54.021)	116.576	(43.462)	53.976
Intereses Financieros Brutos	22.782	12.593	25.071	36.937	50.955	64.709
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	218.582	146.593	120.061	155.459	(274.630)	292.925

(\*) Moneda constante a diciembre 2023

2020: incluye Deuda \$ 4.119 millones correspondiente al Centro de Operaciones Israel.

## Anexo II. Glosario

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

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### ON Clase XI por USD 5 millones

Monto Autorizado:	Por USD 5 millones. (Las ONs Clase X, XI y XII son ampliables en forma conjunta por hasta el monto disponible del programa.)
Monto Emisión:	USD 15.812.209.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de Suscripción e integración:	a) en Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (de acuerdo a lo informado en el suplemento de precio). El tipo de cambio inicial será publicado el día del cierre del período de licitación pública en el aviso de resultados. b) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase IV en la relación de canje que establezca el aviso de suscripción definitivo.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Vencimiento:	31 de marzo de 2024.
Amortización de Capital:	100% en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Los fondos serán destinados de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina.

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

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

### ON Clase XIV por hasta USD 262,8 millones.

Monto Autorizado:	Por hasta USD 262,8 millones.
Monto Emisión:	USD 171.202.815
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Las ON Clase XIV deberán ser integradas en especie, mediante la entrega en canje de ON Clase 2 (Ex IRSA CP) existentes, de conformidad con los procedimientos y de acuerdo a los términos de la Oferta de Canje. La Compañía no aceptará suscripciones de Obligaciones Negociables en efectivo.
Fecha de Vencimiento:	22 de junio de 2028.
Amortización de Capital:	En 5 cuotas: 17,5% del capital, el 22 de junio de 2024, 2025, 2026 y 2027; y el 30% restante, el 22 de junio de 2028.
Intereses:	Tasa fija del 8,75%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación anticipada de las ON Clase 2 (Ex IRSA PC). Los tenedores elegibles que suscriban las ON y válidamente ofrezcan las ON existentes y sean aceptadas para el canje, recibirán la contraprestación A o la contraprestación B, según los términos y condiciones establecidos en los Documentos de Oferta.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	New York, EEUU.

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

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
Monto Emisión:	USD 61.748.700
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	25 de marzo de 2025.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 8%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" de este Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina

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

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
Monto Emisión:	USD 28.251.300
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas: (i) en efectivo en Dólares Estadounidenses Cable, en una cuenta en el exterior según se indique en el formulario de suscripción; o (ii) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase IX (a la relación de suscripción).
Fecha de Vencimiento:	25 de julio de 2025.
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 7%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" de este Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Ley Argentina con domicilio de pago en New York, EEUU.

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

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 25 millones.
Monto Emisión:	USD 25 millones
Moneda de Emisión	Dólares.
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.
Fecha de Vencimiento:	7 de diciembre de 2025
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija al 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente, a excepción del primer pago que se realizará a los 9 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación y el segundo pago que se realizará a los 12 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" de este Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.
Ley Aplicable:	Argentina

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

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.
Monto Emisión:	USD 21.408.926
Moneda de Emisión	Dólares
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses en Argentina.

Fecha de Vencimiento:	28 de febrero de 2027
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" del Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía desde los 6 meses previos al vencimiento.
Ley Aplicable:	Argentina

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

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable hasta el monto máximo del Programa.
Monto Emisión:	\$ 26.203.845.375
Moneda de Emisión:	Pesos
Forma de Integración:	Deberán ser suscriptas e integradas en efectivo en Pesos.
Fecha de Vencimiento:	28 de febrero de 2025
Amortización de Capital:	En 1 cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Badlar + 0,99%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto de la colocación será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección "Destino de los Fondos" del Suplemento de Prospecto.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y cambio de control.
Ley Aplicable:	Argentina

## 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 febrero 2024, la capitalización bursátil de IRSA totalizaba USD 571 millones, tomando en cuenta la cotización del ADR en el mercado de Nueva York. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde mayo 2018.



Fuente: *Economática*

### Presencia

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

### Rotación

Al contemplar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a febrero 2024, se observa que la acción de IRSA registró una rotación del 131,8%. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 43,8%.

### Participación

En los últimos doce meses a febrero 2024, el volumen negociado por IRSA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 26.820 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,8%. Por otra parte, el ADR de IRSA negoció un total de USD 198 millones en el NYSE durante el período observado, lo cual representó la mayor parte del volumen operado por la compañía.

En conclusión, se considera que la acción de IRSA cuenta con una **alta liquidez**.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **21 de marzo de 2024**, confirmó\* en categoría **"AA+(arg)"** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **IRSA Inversiones y Representaciones S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía:

- ON Clase XI por hasta USD 5 millones.
- ON Clase XIII por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.
- ON Clase XIV por hasta USD 262,8 millones.
- ON Clase XV por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
- ON Clase XVI por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 90 millones.
- ON Clase XVII por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 25 millones.
- ON Clase XVIII por hasta USD 10 millones, ampliable hasta el monto disponible del Programa.

La Perspectiva es **Estable**.

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

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

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

**Categoría A1(arg):** "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de la compañía, y de la liquidez de sus acciones en el mercado, se confirmó\* en **Categoría 1** las acciones ordinarias de IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

**Categoría 1:** Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la Flexibilidad Financiera de la

compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

### **Fuentes**

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

- Estados Financieros consolidados anuales hasta el 30/06/2023.
- Estados Financieros consolidados intermedios hasta el 31/12/2023.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) Clase X, XI y Clase XII.
- Suplemento del prospecto de emisión de la Clase XIII, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento del prospecto de emisión de la Clase XIV, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Precios de las ON Clase XV, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Precios de las ON Clase XVI, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Precios de las ON Clase XVII, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase XVIII y XIX, enviado por mail de fecha 8 de febrero de 2024.
- Información de la compañía disponible en [www.irsa.com.ar](http://www.irsa.com.ar).

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.