

IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

ON Serie 1 por USD 150 MM	AA+(arg)
ON Clase 2 por USD 150 MM	AA+(arg)
ON Clase 6 por hasta \$ 50 MM	AA+(arg)
ON Clase 7 por hasta \$ 150 MM*	AA+(arg)
ON Clase 8 por hasta Dólares equivalentes a \$ 150 MM*	AA+(arg)
Acciones Ordinarias	1
* ON Clase 7 y Clase 8 ampliable en forma conjunta por hasta USD299MM	

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Cifras excluyen IDBD	30/06/16	30/06/15
	NIIF 1	NIIF 1
Total Activos (\$ MM)	12.011	10.243
Total Deuda Financiera (\$ MM)	9.230	4.984
Ingresos (\$ miles)	4.446.000	3.402.629
EBITDA (\$ miles)	2.974.000	2.690.643
EBITDA (%)	67,0	79,1
Deuda/ EBITDA	3,1	1,9
EBITDA/ intereses	2,7	4,2

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

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

Cresud S.A

IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Analista Principal

Alejandro Kalogiannidis, Director asociado
 5235 8139
alejandrokalogiannidis@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Catri, Director
 5235 8129
gabriela.catri@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon, Director Senior
 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Consolidación IDBD sin impacto sobre calidad crediticia de IRSA: La calidad crediticia de la empresa no se encuentra afectada por la consolidación de las operaciones en IDBD desde el 11/10/2015, ya que la deuda de IDBD no posee recurso sobre el patrimonio de IRSA ni del resto de sus subsidiarias. Si bien se presentan las cifras consolidadas, el análisis crediticio excluye el centro de operaciones correspondiente a IDBD, aunque si se incorpora las necesidades de fondos que la subsidiaria israelí podría requerir de su controlada.

Fuerte Vinculación Crediticia con IRSA Propiedades Comerciales (IRSA PC): Fix observa la calidad crediticia de IRSA PC junto a la de su controlante IRSA Inversiones y Representaciones S.A. El sólido vínculo reputacional, estratégico, y el hecho de que históricamente los flujos recibidos de IRSA PC vía dividendos, a pesar de no contar con una política formal de distribución de dividendos, representan una parte relevante del flujo de fondos de su controlada, son los principales factores que determinan la relación de las empresas. A través de la emisión y posterior recompra de las Obligaciones Negociables internacionales del grupo, la mayor parte de la deuda permanece en IRSA PC, la compañía con mejor generación de fondos, mientras que IRSA, cuenta con un bajo nivel de deuda en términos individual, congruente con su perfil operativo más volátil.

Fuerte posición de mercado y elevada generación interna de fondos: IRSA es líder en el segmento de Centros Comerciales y Oficinas a través de su participación mayoritaria en IRSA PC. Esta última opera 16 centros en el país con un área locativa bruta de aprox. 333.155m2 luego de la apertura de Alto Comahue y Distritos Arcos, y mantienen un portfolio de oficinas Premium por 79.048m2. La calidad y ubicación estratégica de estos activos le permiten registrar ventas por m2 superiores al promedio, niveles de ocupación históricos del 97-100% y una elevada y estable generación interna de fondos que explica, en parte, la calificación de las empresas. IRSA también cuenta con negocios en hotelería, en inmuebles en el exterior, y controla el holding israelí IDBD, aunque estos han exhibidos reducidos indicadores de rentabilidad en los últimos años.

Sólido portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, sus reservas de tierra en zonas estratégicas e inversiones en el exterior, que le otorgan flexibilidad financiera e incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. Esta flexibilidad le ha permitido a IRSA financiar parte de sus inversiones en IDBD con fondos provenientes de ventas de propiedades de inversión y participación en empresas del exterior, sin comprometer su generación de fondos futura. Durante 2016, la empresa ha vendido diferentes edificios y terrenos por aproximadamente \$1.175MM, y ha obtenido una ganancia bruta de \$1.068MM.

Operaciones concentradas en Argentina: La calidad crediticia de IRSA permanece expuesta al riesgo asociado a operar en la industria de bienes raíces en Argentina, incluyendo el riesgo de descalce de moneda ante una eventual devaluación por poseer su deuda (excluye deudas por centro de operaciones en Israel) principalmente en moneda extranjera, y la mayor parte de su flujo de fondos estable en moneda local. Esto se encuentra parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares, por la estructura de su deuda, que no detenta importantes amortizaciones de capital en dólares en el mediano plazo, y por contar con inversiones inmobiliarias y financieras en el exterior.

Sensibilidad de la calificación

La perspectiva estable indica la proyección de que IRSA mantendrá un apalancamiento neto (excluyendo IDBD) inferior a 3,5x Deuda neta/EBITDA. Cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento, incluyendo aportes de IRSA en IDBD, su principal inversión en el extranjero, que excedan significativamente su flujo de fondos libre, podría derivar en una baja de calificación. La calificación de la compañía podría subir dependiendo de su estrategia en el exterior, y en el caso de que lograra equilibrar las necesidades de fondos de su inversión en IDBD, reduciendo la dependencia a los flujos de fondos de IRSA PC.

Liquidez y estructura de capital

Apalancamiento moderado y fuerte posición de liquidez: a jun'16 IRSA (excluye IDBD) alcanzaba un ratio de deuda a EBITDA de 3,1x, cobertura de intereses con EBITDA de 2,7x. La posición de liquidez de las operaciones en Argentina, cubrían la totalidad de la deuda de corto plazo correspondiente a las mismas. Posteriormente al cierre del ejercicio, el 09/09/2016, el directorio ha resuelto rescatar la totalidad de las ON Clase I vigentes y en circulación. El propuesto rescate se llevará a cabo el 11/10/2016.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir de octubre 2015 se comienza a consolidar las operaciones en IDBD. La deuda de IDBD es sin recurso sobre el patrimonio de IRSA. El resumen financiero detallada a continuación incluye cifras consolidadas con IDBD, mientras que el resumen financiero incorporado en la página 1 excluye dicha subsidiaria.

Resumen Financiero - IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Junio)

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	
	2016	2015	2014	2013	2012
Cifras consolidadas					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	6.178.000	2.690.643	1.462.975	1.295.659	911.844
Margen de EBITDA	18,9	79,1	51,4	59,2	58,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	2,6	15,4	17,3	12,5	14,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,2)	(3,8)	7,2	8,4	15,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(23,3)	24,0	(29,2)	10,2	10,2
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	1,9	2,5	2,6	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	4,2	3,0	3,9	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	1,4	1,2	1,2	1,1
FGO / Cargos Fijos	1,4	1,9	2,5	2,6	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,3	0,6	0,5	0,6
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,6	1,2	1,2	1,1
FCO / Inversiones de Capital	0,2	0,9	2,1	2,9	4,8
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	34,9	4,1	3,7	4,3	3,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA	18,3	1,9	3,1	2,9	2,9
Deuda Neta Total / EBITDA	14,5	1,6	2,6	2,2	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,0	13,5	12,0	10,4	11,0
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Balance					
Total Activos	159.000.000	10.250.976	9.810.106	8.326.529	6.600.565
Caja e Inversiones Corrientes	23.522.000	621.637	760.278	796.902	380.640
Deuda Corto Plazo	22.252.000	1.247.796	737.477	772.529	575.687
Deuda Largo Plazo	90.680.000	3.736.028	3.756.003	2.922.642	2.065.826
Deuda Total	112.932.000	4.983.824	4.493.480	3.695.171	2.641.513
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	112.932.000	4.983.824	4.493.480	3.695.171	2.641.513
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada	112.932.000	4.983.824	4.493.480	3.695.171	2.641.513
Total Patrimonio	13.501.000	2.871.166	2.556.596	3.130.689	2.698.208
Total Capital Ajustado	126.433.000	7.854.990	7.050.076	6.825.860	5.339.721
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	854.000	567.987	725.496	521.814	514.431
Variación del Capital de Trabajo	(489.000)	(173.091)	(118.449)	126.020	128.213
Flujo de Caja Operativo (FCO)	365.000	394.896	607.047	647.834	642.644
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.944.000)	(455.153)	(288.077)	(223.871)	(133.698)
Dividendos	(106.000)	(69.200)	(113.251)	(239.652)	(260.578)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.685.000)	(129.457)	205.719	184.311	248.368
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.449.000	2.446.685	402.139	(16.085)	(168.695)
Otras Inversiones, Neto	8.705.000	(1.838.123)	(1.031.182)	139.818	(112.252)
Variación Neta de Deuda	(256.000)	(465.753)	(422.180)	363.733	(46.044)
Variación Neta del Capital	0	(228.101)	(4.163)	(152.102)	56.424
Otros (Inversión y Financiación)	168.000	(79.715)	357.759	0	(6.935)
Variación de Caja	8.381.000	(294.464)	(491.908)	519.675	(29.134)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	32.675.000	3.402.629	2.845.176	2.187.180	1.567.251
Variación de Ventas (%)		19,6	30,1	39,6	8,7
EBIT Operativo	3.484.000	2.515.362	1.237.156	1.075.638	734.390
Intereses Financieros Brutos	2.381.000	640.730	492.864	330.122	279.086
Resultado Neto	(1.872.000)	650.625	(831.617)	297.208	280.081

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- ILS: Nuevo séquel israelí (moneda de Israel)
- USD: Dólar Estadounidense

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables (ON) Serie 1 por hasta USD 150 MM. En circulación USD75MM.

Se trata de obligaciones negociables simples por un valor nominal de hasta USD 150 millones, serie 1 del programa global de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta USD 200 millones. Dicho programa fue posteriormente ampliado a USD 400 millones. En el marco de este programa podrán emitirse obligaciones negociables simples no convertibles en acciones garantizadas o no garantizadas cuyo valor nominal no podrá ser superior a USD 400 MM (o su equivalente en otras monedas).

Las Obligaciones Negociables por USD 150 millones vencen en 2017, y devengan intereses a una tasa de interés fija anual del 8.5%, pagaderos semestralmente por semestre vencido en los meses de febrero y agosto de cada año a partir del mes de agosto de 2007. Las Obligaciones Negociables constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y no garantizadas, y en todo momento cuentan con igual prioridad de pago que todas sus demás deudas no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras. La oferta de Obligaciones Negociables en el marco del Programa ha sido autorizada por la CNV por resoluciones de fecha 7 de diciembre de 2006 y 21 de diciembre de 2006.

Obligaciones Negociables (ON) Clase 2 por hasta USD 150 MM. En circulación USD71MM.

El 15/7/2010 IRSA emitió la segunda serie de ON por USD 150 MM.

Se tratan de obligaciones negociables simples por un valor nominal de hasta USD 150 millones, Clase 2, del mencionado programa global de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta USD 400 millones.

Los fondos provenientes de la emisión fueron destinados a financiar inversiones de capital, capital de trabajo, repago de deuda y aportes de capital a subsidiarias.

Las Obligaciones Negociables Clase 2 tienen vencimiento el 20/7/2020. Las ONs devengarán tasa fija anual del 11.5%; los intereses serán abonados semestralmente por semestre vencido.

Las Obligaciones Negociables constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y no garantizadas, y en todo momento cuentan con igual prioridad de pago que todas sus demás deudas no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras.

Recompra de Obligaciones Negociables: Durante mayo y abril del corriente la empresa efectuó la recompra parcial de ONs Clase I y II de IRSA por USD155MM. Asimismo, el 09/09/2016, el directorio ha resuelto rescatar la totalidad de las ON Clase I vigentes y en circulación. El propuesto rescate se llevará a cabo el 11/10/2016.

Obligaciones Negociables (ON) Clase 6 (VI) por hasta \$ 50 MM (emitido: \$ 10.8 MM)*

*Se trata de obligaciones negociables simples por un valor nominal de hasta \$ 50 millones. De conformidad con lo aprobado por el Directorio, IRSA podía reducir o ampliar el monto total de las ON 5 y 6 en forma conjunta por el equivalente en Pesos de hasta USD 291.5 MM.

El 26/2/2014 IRSA emitió las ON Clase 6 por \$ 10.790.322

Las ON fueron emitidas en Pesos.

Los fondos provenientes de la emisión fueron/serán destinados al repago de deudas de corto plazo, a la integración de capital de trabajo y a la compra de activos físicos en Argentina.

Las ON Clase 6 tienen vencimiento a los tres años de la emisión, el 27/2/2017.

La tasa es variable, BADLAR + 4.50%, pagadera trimestralmente.

Obligaciones Negociables (ON) Clase 7 (VII) por hasta \$ 150 MM- Emitido \$ 384MM*

Obligaciones negociables en pesos emitidas por \$ 384MM, tasa de intereses variable (BADLAR +2,99%) y fecha de vencimiento el 9/09/2019. Los fondos provenientes de la emisión serán destinados al repago de deudas de corto plazo, a la integración de capital de trabajo y a la compra de activos físicos en Argentina.

El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. Los intereses serán pagaderos trimestralmente.

Obligaciones Negociables (ON) Clase 8 (VIII) por hasta Dólares equivalentes a \$ 150 MM- Emitido USD 185 MM*

Obligaciones negociables en USD emitidas por USD185MM, tasa de intereses fija (7%) y fecha de vencimiento el 09/09/2019. Los fondos provenientes de la emisión serán destinados al repago de deudas de corto plazo, a la integración de capital de trabajo y a la compra de activos físicos en Argentina.

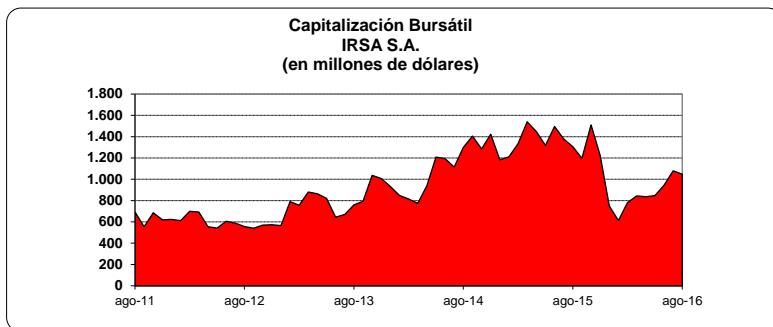
El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. Los intereses serán pagaderos trimestralmente.

*ON Clase 7 y Clase 8 ampliable en forma conjunta por hasta USD 299MM.

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 Dic'15, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$ 579 MM, compuesto por 579 MM de acciones ordinarias de valor nominal \$ 1 cada una y con derecho a un voto por acción. El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 35.5% de las acciones en circulación. Al considerar las operaciones en el exterior, las acciones de IRSA constituyen una de las más líquidas del país. La capitalización bursátil de IRSA a ago16 totalizaba USD1.048MM. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde ago11 (fuente: Economática):



Presencia

En los doce meses móviles a ago16, 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 ago16, se observa que la acción de IRSA registró una rotación del 120%. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 19%.

Participación

En los últimos doce meses a ago16, el volumen negociado por IRSA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 241 MM y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,4%. Por otra parte, el ADR de IRSA negoció un total de USD342MM 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**.

Pagos de dividendos en efectivo

La política de dividendos de IRSA establece que se distribuirá la suma equivalente al 20% de los ingresos segmento 'Oficinas y otros' o hasta el 20% de la ganancia neta al 30 de junio de cada año, la que resulte mayor. Luego de un cuarto intermedio de la asamblea general ordinaria y extraordinaria de accionistas llevada a cabo el 30/10/2015, se aprobó no abonar dividendos en virtud de los efectos generados por el fallo emitido por la Corte de Tel Aviv en los resultados de la inversión de la Sociedad en IDB Development Corporation Ltd., lo cual se vio reflejado en los resultados de la Sociedad del primer trimestre 2016, destacándose que en virtud de no encontrarse firme el fallo antes referido, el directorio podrá volver a convocar una asamblea en el futuro.

Anexo V. Dictamen de calificación.

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el 13 de septiembre de 2016 confirmó* en la **Categoría AA+(arg)** a los siguientes títulos de **Inversiones y Representaciones S.A.**:

- ON Serie 1 por USD 150 MM
- ON Clase 2 por USD 150 MM
- ON Clase 6 por hasta \$ 50 MM (emitido: \$ 10,8 MM)
- ON Clase 7 por hasta \$ 150 MM**
- ON Clase 8 por hasta Dólares equivalentes a \$ 150 MM**

** ON Clase 7 y Clase 8 ampliable en forma conjunta por hasta USD299MM.

La Perspectiva es estable.

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

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)".

Adicionalmente, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la compañía y de la liquidez de sus acciones en el mercado, **FIX** confirmó* en **Categoría 1** las acciones ordinarias de IRSA.

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **16 de Agosto de 2016**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/06/16. Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L. Disponible en www.cnv.gov.ar

➤ Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gob.ar: Serie 1 de fecha 11/1/2007, Clase 2 de fecha 12/5/2012, Clase 5 y Clase 6, de fecha 14/2/2014, Clase 7 y 8, de fecha 24/08/2016.

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION 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 está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual 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 factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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

Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no sólo, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la [Financial Services and Markets Act of 2000](#) del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.