

## IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A.

### Informe de actualización

#### Factores relevantes de la calificación

**Sólida posición de mercado y elevada generación de fondos:** IRSA Propiedades Comerciales (IRSA PC) detenta una elevada y estable generación interna de fondos explicado por una fuerte posición competitiva en los segmentos de Centros Comerciales y Oficinas en la ciudad de Buenos Aires. La compañía cuenta con 16 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 340.111m<sup>2</sup> y mantiene un portfolio de oficinas Premium por 84.362 m<sup>2</sup>.

**Calidad crediticia vinculada a la de IRSA:** Fix observa la calidad crediticia de IRSA PC junto a la de su controlante IRSA Inversiones y Representaciones S.A., calificada por Fix en AA+(arg). Las compañías poseen un fuerte vínculo operacional, estratégico y reputacional demostrado por la significativa participación de IRSA PC en las ventas y EBITDA del Centro de Operaciones de Argentina de su controlante y relevancia de los dividendos distribuidos sobre los flujos de fondos de IRSA. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en IRSA PC, la compañía con mejor generación de fondos, mientras que IRSA cuenta con un menor nivel de deuda en términos individuales, congruente con su perfil operativo más volátil.

**Mitigada exposición al ciclo económico:** Los resultados operativos de IRSA PC se encuentran expuestos a la volatilidad de la economía local debido a su fuerte correlación con el nivel de ventas de sus locatarios. No obstante, su fuerte posicionamiento le otorga un flujo de fondos estable a través el ciclo económico. Si bien, durante el ejercicio fiscal 2017, las ventas de locatarios de los centros comerciales se desaceleraron respecto del año anterior, la compañía sostuvo niveles de ocupación óptimos por encima del 98%.

**Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos:** La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada en dólares. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar, por contar con vencimientos de capital en moneda extranjera concentrados en el largo plazo y por la generación de flujos de fondos en moneda extranjera proveniente del negocio de oficinas.

#### Sensibilidad de la calificación

Fix considera que IRSA PC mantendrá un apalancamiento entre 2-3x deuda neta sobre EBITDA y cobertura de intereses superior a 3.0x. Cambios significativos en el nivel de apalancamiento y en la capacidad de la empresa de generar fondos podrían presionar a la baja a la calificación de la compañía.

#### Liquidez y estructura de capital

**Apalancamiento adecuado y holgada liquidez:** A dic'17 IRSA PC presentaba una sólida estructura de capital con adecuados ratios de deuda a EBITDA y cobertura de intereses de 3,1x y 4,2x respectivamente. La compañía detenta de elevados niveles de liquidez, alcanzando los \$5.871 MM de caja y equivalentes con una deuda de corto plazo de \$269 MM. Hacia adelante, Fix estima que la compañía mantendrá un nivel de endeudamiento entre 2.0x-3.0x y una holgada cobertura de intereses en torno a 3.0x EBITDA.

#### Calificaciones

Calificación al Emisor AA+(arg)

ON Clase 2 por hasta USD 470 MM AA+(arg)

ON Clase 4 por hasta dólares equivalente a \$ 350 MM\* AA+(arg)

\*ON Clase 4 ampliable por hasta USD140 MM

Acciones Ordinarias 1

Perspectiva Estable

#### Resumen Financiero

	6M	12M
	31/12/2017	30/06/2017
	NIIF <sup>1</sup>	NIIF <sup>1</sup>
Total Activos (\$ MM)	55.902	42.422
Total Deuda Financiera (\$ MM)	9.522	6.168
Ingresos (\$ MM)	2.911	4.997
EBITDA (\$ MM)	1.559	2.516
EBITDA (%)	53,6%	50,3%
EBITDA (%) Adj. <sup>2</sup>	75,8%	71,7%
Deuda/EBITDA <sub>3</sub>	3,1	2,5
Deuda Neta/EBITDA	12	13
EBITDA/intereses	4,2	3,9

<sup>1</sup> NIIF: Normas internacionales de información Financiera

<sup>2</sup> EBITDA (%) Ajustado: Ventas no incluyen ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo.

<sup>3</sup> EBITDA: La relación Deuda/EBITDA se calcula anualizando el EBITDA del semestre.

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Cresud S.A

IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

#### Analista Principal

Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de Julio de 2012, IRSA PC ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09.

### Resumen Financiero - IRSA Propiedades Comerciales S.A.

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

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Cifras consolidadas	<u>dic-17</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<b>Rentabilidad</b>						
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>1.559.108</b>	<b>2.515.993</b>	<b>1.968.887</b>	<b>1.388.286</b>	<b>1.072.412</b>	<b>851.464</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>1.559.108</b>	<b>2.515.993</b>	<b>1.968.887</b>	<b>1.388.286</b>	<b>1.072.412</b>	<b>851.464</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>53,6</b>	<b>50,3</b>	<b>51,0</b>	<b>50,3</b>	<b>50,8</b>	<b>52,0</b>
<b>Margen de EBITDAR</b>	<b>53,6</b>	<b>50,3</b>	<b>51,0</b>	<b>50,3</b>	<b>50,8</b>	<b>52,0</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	7,3	9,4	6,8	28,1	38,0	30,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,8	29,9	11,4	22,4	16,4	3,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	81,4	15,5	113,6	224,5	40,7	35,3
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,3	4,3	2,9	4,2	6,4	7,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,2	3,9	3,2	4,2	7,1	9,3
EBITDA / Servicio de Deuda	3,1	2,8	1,6	1,7	1,7	1,9
FGO / Cargos Fijos	4,3	4,3	2,9	4,2	6,4	7,3
FFL / Servicio de Deuda	1,0	2,4	0,8	1,2	0,8	0,3
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	6,9	5,8	2,3	1,8	1,1	0,8
FCO / Inversiones de Capital	3,1	3,2	4,1	3,8	3,0	2,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	2,3	3,3	2,7	1,6	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	2,5	3,0	2,7	1,4	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	1,3	2,1	2,4	1,2	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	2,5	3,0	2,7	1,4	1,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,2	1,3	2,1	2,4	1,2	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,4	10,6	12,6	12,4	11,1	9,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3
<b>Balance</b>						
Total Activos	55.902.170	42.421.508	38.021.502	6.344.747	3.496.219	3.054.804
Caja e Inversiones Corrientes	5.870.518	2.987.793	1.805.372	489.031	203.289	223.385
Deuda Corto Plazo	269.164	249.868	626.492	471.255	479.237	356.028
Deuda Largo Plazo	9.252.448	5.918.119	5.266.576	3.322.488	1.046.102	834.814
<b>Deuda Total</b>	<b>9.521.612</b>	<b>6.167.987</b>	<b>5.893.068</b>	<b>3.793.743</b>	<b>1.525.339</b>	<b>1.190.842</b>
Deuda asimilable al Patrimonio						
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>9.521.612</b>	<b>6.167.987</b>	<b>5.893.068</b>	<b>3.793.743</b>	<b>1.525.339</b>	<b>1.190.842</b>
Deuda Fuera de Balance						
<b>Deuda Total Ajustada</b>	<b>9.521.612</b>	<b>6.167.987</b>	<b>5.893.068</b>	<b>3.793.743</b>	<b>1.525.339</b>	<b>1.190.842</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>33.919.078</b>	<b>23.016.248</b>	<b>20.430.217</b>	<b>1.143.147</b>	<b>1.005.589</b>	<b>1.010.815</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>43.440.690</b>	<b>29.184.235</b>	<b>26.323.285</b>	<b>4.936.890</b>	<b>2.530.928</b>	<b>2.201.657</b>
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.208.919	2.097.565	1.165.803	1.060.301	810.120	574.896
Variación del Capital de Trabajo	487	233.362	(430.709)	(16.162)	(29.643)	(9.018)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.209.406	2.330.927	735.094	1.044.139	780.477	565.878
Inversiones de Capital	(388.229)	(727.731)	(181.412)	(274.998)	(256.102)	(207.694)
Dividendos	(680.000)	(109.548)	(114.606)	(152.461)	(176.856)	(307.573)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>141.177</b>	<b>1.493.648</b>	<b>439.076</b>	<b>616.680</b>	<b>347.519</b>	<b>50.611</b>
Otras Inversiones, Neto	(1.141.780)	579.657	(1.683.143)	(139.233)	(261.750)	(240.720)
Variación Neta de Deuda	2.355.378	(387.122)	(278.238)	(279.133)	15.562	311.266
Otros (Inversión y Financiación)	111.482	83.196	1.250.793	(16.032)	14.459	(9.637)
<b>Variación de Caja</b>	<b>1.466.257</b>	<b>1.769.379</b>	<b>(271.512)</b>	<b>182.403</b>	<b>115.790</b>	<b>116.753</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Ventas Netas</b>	<b>2.911.466</b>	<b>4.997.162</b>	<b>3.858.500</b>	<b>2.758.081</b>	<b>2.113.014</b>	<b>1.637.411</b>
Variación de Ventas (%)		29,5	39,9	30,5	29,0	77,3
<b>EBIT Operativo</b>	<b>1.539.594</b>	<b>2.487.453</b>	<b>1.945.943</b>	<b>1.371.394</b>	<b>951.398</b>	<b>721.658</b>
Intereses Financieros Brutos	367.327	639.768	612.486	329.170	151.092	91.972
<b>Resultado Neto</b>	<b>11.582.830</b>	<b>3.377.514</b>	<b>12.252.532</b>	<b>2.411.819</b>	<b>410.487</b>	<b>351.031</b>

## 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

## Anexo III. Características de los instrumentos

### **Obligación Negociable Clase 2**

Monto Autorizado: Por hasta USD470 MM

Monto Emisión: USD360 MM

Moneda de Emisión: Dólares

Fecha de Emisión: 23/03/2016

Fecha de Vencimiento: 23/03/2023

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

Intereses: Tasa fija del 8,75%

Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente

Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos e inversiones en activos en Argentina

Garantías: NA

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Otros: NA

### **Obligación Negociable Clase 4**

Monto Autorizado: Por hasta dólares equivalente a \$350 MM ampliable por hasta USD140 MM

Monto Emisión: USD140 MM

Moneda de Emisión: Dólares

Fecha de Emisión: 12/09/2017

Fecha de Vencimiento: 14/09/2020

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

Intereses: Tasa fija del 5%

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente

Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos e inversiones en activos en Argentina

Garantías: NA

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

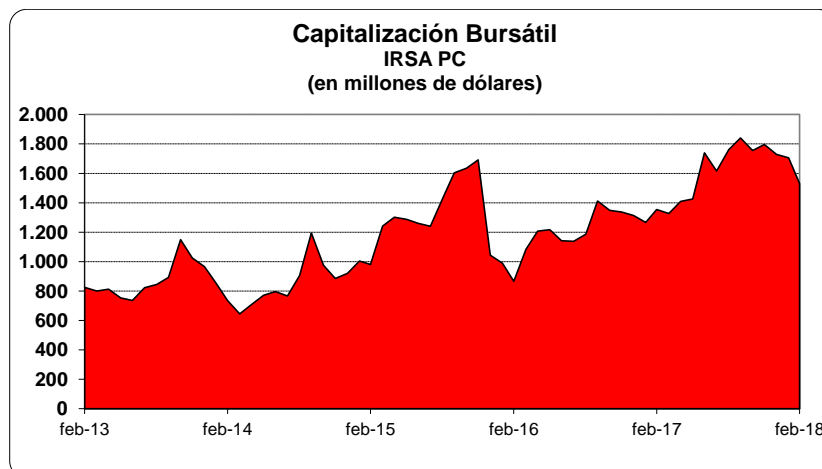
Otros: NA

## Anexo IV. Acciones

### Liquidez de la acción de IRSA PC en el mercado

IRSA PC cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el 26/03/96 y sus ADRs en el NASDAQ (Estados Unidos) desde el 15/11/00. A la fecha, las acciones autorizadas a realizar oferta pública ascendían a 126.014.050 de valor nominal \$1 cada una y con derecho a un voto por acción.

La capitalización bursátil de IRSA PC a feb'18 totalizaba USD1.530MM. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde feb'13.



Fuente: *Económica*.

### Presencia

En los últimos doce meses móviles a feb'18, la acción de IRSA PC mantuvo una presencia del 76,4% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos tres meses a feb'18, se observa que la acción de IRSA PC registró una rotación del 50% sobre el capital flotante en el mercado. En los últimos doce meses, la rotación fue del 93,4%.

### Participación

En los últimos doce meses a feb'18, el volumen negociado por IRSA PC en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$53 MM y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,04%. Por otra parte, el ADR de IRSA PC negoció un total de USD 67 MM en el Nasdaq 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 PC cuenta con una **liquidez media**.

## 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 12 de marzo de 2018 confirmó (\*) en la **Categoría AA+(arg)** la calificación del emisor otorgada a **IRSA Propiedades Comerciales S.A.** y la de los siguientes instrumentos:

Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD470 MM

Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta dólares equivalente a \$ 350 MM\*

\*ON Clase 4 ampliable por hasta USD140 MM.

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)".

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 Propiedades Comerciales S.A.

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

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. 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.

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 **28 de agosto de 2017** disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Fuentes

- Balances al 31/12/17, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. - Abelovich, Polano & Asoc.
- Suplemento del prospecto de emisión de fecha 20/4/2007, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Prospecto de ampliación del monto del programa de fecha 28/08/2015, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 MM, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Actualización del prospecto del programa de fecha 05/02/2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de Precios de las ON Clase 2 de fecha 08/03/2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de Precios de las ON Clase 3 y 4 de fecha 29/08/2017, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

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

**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 calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

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

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

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

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