

IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)

Informe de actualización

Factores relevantes de la calificación

Sólida posición de mercado y elevada generación de fondos: Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) detenta una elevada y estable generación interna de fondos explicado por una fuerte posición competitiva, a través de su participación en IRSA Propiedades Comerciales S.A. (IRSA PC), en los segmentos de Centros Comerciales y Oficinas en la ciudad de Buenos Aires. La compañía cuenta a sep'18 con 16 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 345.929 m2 y mantiene un portfolio de oficinas Premium por 83.213 m2. La compañía también cuenta con negocios en hotelería, en inmuebles en el exterior, su participación en el Banco Hipotecario y controla los holdings israelíes IDBD y DIC.

Calidad crediticia vinculada a la de IRSA Propiedades Comerciales: FIX observa la calidad crediticia de IRSA junto a la de su controlada IRSA PC, 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.

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.

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. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar, por contar con inversiones inmobiliarias y financieras en el exterior, por el ingreso de alquileres denominados en dólares y por la generación de flujos de fondos de IDBD y DIC en Shekels, moneda que ha presentado históricamente baja volatilidad respecto al dólar.

IDBD y DIC 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 y DIC, ya que la deuda del holding israelí 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 y DIC, aunque sí se incorporan las necesidades de fondos que las subsidiarias israelíes pudieran requerir de su controlante. El 20 de junio, Discount Investment Corporation Ltd. (DIC) - controlada por IRSA - vendió el 16,6% de su participación en Shufersal Ltd. por aproximadamente \$6.400 MM, reduciendo su tenencia al 33,6% del capital social. Hacia adelante, FIX estima que los márgenes de EBITDA del holding israelí se encontrarán en torno al 26%.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que cualquier cambio significativo en el nivel de apalancamiento, incluyendo aportes de IRSA en IDBD o DIC, que excedan significativamente su flujo de fondos libre, podría derivar en una baja de calificación. La calificación de la compañía podría subir ante una menor dependencia de IRSA PC como consecuencia de un desempeño de IDBD y DIC que equilibre su generación y uso de fondos.

Liquidez y estructura de capital

Apalancamiento moderado y fuerte posición de liquidez: A jun'18, IRSA (excluyendo IDBD y DIC) alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 5.7x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.6x. En términos consolidados, la compañía presenta una holgada liquidez, con una posición de caja y equivalentes a sep'18 por \$106.133 millones y una deuda de corto plazo por \$53.363 millones.

Calificaciones

Calificación al Emisor	AA+(arg)
ON Clase 2 por USD 150 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

Resumen Financiero

Cifras excluyen IDBD	12M	12M
	jun-18	jun-17
	NIIF 1	NIIF 1
Total Activos (\$ MM)	82.274	52.278
Total Deuda Financiera (\$ MM)	25.89	11.980
Ingresos (\$ MM)	6.978	5.750
EBITDA (\$ MM)	2.950	2.397
EBITDA (%) ²	42,3%	41,7%
Deuda/ EBITDA ₃	8,8	5,0
Deuda Neta/ EBITDA	5,7	3,6
EBITDA/ intereses	1,6	2,1

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

² EBITDA (%): Ventas incluyen ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo de IRSA PC.

Informes relacionados

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

Cresud S.A

IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Analista Principal

Pablo Cianni
 Director Asociado
 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario

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

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRSA)

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF
	40,90	40,90	28,86	16,60	14,92	8,84	8,13
	23,03	31,98	19,43	15,45	12,01	8,51	6,80
	Año Móvil	sep-18	2018	2017	2016	2015	2014
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	9.103.000	3.048.000	9.246.000	9.812.000	4.967.000	1.532.000	1.462.975
EBITDAR Operativo	9.103.000	3.048.000	9.246.000	9.812.000	4.967.000	1.532.000	1.462.975
Margen de EBITDA	38,4	28,2	27,9	13,2	15,8	45,0	51,4
Margen de EBITDAR	38,4	28,2	27,9	13,2	15,8	45,0	51,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,4	1,3	5,1	6,0	2,5	5,9	7,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	35,0	(0,4)	2,6	(6,2)	(3,9)	(7,0)	7,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	31,4	49,9	34,9	12,5	38,4	21,8	(11,6)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,7	1,8	1,6	1,6	1,7	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	0,9	1,2	1,5	2,1	2,4	3,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	0,9	1,2	1,5	2,1	2,4	3,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2	0,8	1,2
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2	0,8	1,2
FGO / Cargos Fijos	2,5	1,7	1,8	1,6	1,6	1,7	2,5
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,0	1,8	2,1	1,5	1,0	0,6	1,3
FCO / Inversiones de Capital	2,9	1,1	1,4	0,6	0,4	0,6	2,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	13,9	14,4	14,5	12,3	30,8	4,6	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	34,8	26,0	22,3	13,2	22,7	3,3	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	23,2	17,3	15,6	9,4	18,0	2,8	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	34,8	26,0	22,3	13,2	22,7	3,3	3,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	23,2	17,3	15,6	9,4	18,0	2,8	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	5,0	4,6	5,3	4,0	13,3	12,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	16,8	16,8	12,4	15,4	19,7	25,0	16,4

Balance

Total Activos	488.863.000	488.863.000	335.773.000	231.242.000	192.141.000	26.399.000	22.626.000
Caja e Inversiones Corrientes	106.133.000	106.133.000	62.820.000	36.805.000	23.522.000	670.000	844.000
Deuda Corto Plazo	53.363.000	53.363.000	25.587.000	19.926.000	22.252.000	1.248.000	737.000
Deuda Largo Plazo	263.765.000	263.765.000	181.046.000	109.489.000	90.680.000	3.736.000	3.756.000
Deuda Total	317.128.000	317.128.000	206.633.000	129.415.000	112.932.000	4.984.000	4.493.000
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	317.128.000	317.128.000	206.633.000	129.415.000	112.932.000	4.984.000	4.493.000
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	317.128.000	317.128.000	206.633.000	129.415.000	112.932.000	4.984.000	4.493.000
Total Patrimonio	102.990.000	102.990.000	74.541.000	47.336.000	35.856.000	13.592.000	11.218.000
Total Capital Ajustado	420.118.000	420.118.000	281.174.000	176.751.000	148.788.000	18.576.000	15.711.000

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	13.792.000	2.229.000	6.473.000	4.088.000	1.310.000	460.000	725.496
Variación del Capital de Trabajo	1.089.000	(386.000)	867.000	(721.000)	(536.000)	(173.000)	(118.449)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.881.000	1.843.000	7.340.000	3.367.000	774.000	287.000	607.047
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.102.000)	(1.663.000)	(5.077.000)	(5.482.000)	(1.909.000)	(455.000)	(288.077)
Dividendos	(1.481.000)	(220.000)	(1.392.000)	(2.512.000)	(106.000)	(69.000)	(113.251)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8.298.000	(40.000)	871.000	(4.627.000)	(1.241.000)	(237.000)	205.719
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	402.139
Otras Inversiones, Neto	135.000	2.741.000	(6.496.000)	3.414.000	10.119.000	716.000	(1.031.182)
Variación Neta de Deuda	6.630.000	11.778.000	233.000	6.563.000	(176.000)	(447.000)	(422.180)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	4.069.000	112.000	4.291.000	3.178.000	(321.000)	(327.000)	357.759
Variación de Caja	19.132.000	14.591.000	(1.101.000)	8.528.000	8.381.000	(295.000)	(487.745)

Estado de Resultados

Ventas Netas	23.702.000	10.827.000	33.088.000	74.172.000	31.523.000	3.403.000	2.845.176
Variación de Ventas (%)	(28,4)	(67,3)	(55,4)	135,3	826,3	19,6	30,1
EBIT Operativo	5.459.000	1.904.000	5.509.000	5.097.000	2.882.000	1.499.000	1.237.156
Intereses Financieros Brutos	8.995.000	3.261.000	7.745.000	6.474.000	2.362.000	628.000	492.864
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	32.305.000	11.084.000	21.295.000	5.220.000	9.496.000	2.710.000	(831.617)

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 del instrumento

Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado: Por hasta USD150 MM
Monto Emisión: USD150 MM (Vigente USD 71.4 MM)
Moneda de Emisión: Dólares
Fecha de Emisión: 20/07/2010
Fecha de Vencimiento: 20/07/2020
Amortización de Capital: En una sólo cuota a la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa fija del 11,5%
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 7

Monto Autorizado: Por hasta \$150 MM ampliable en forma conjunta con la clase 8 hasta USD299 MM
Monto Emisión: \$384 MM
Moneda de Emisión: Pesos
Fecha de Emisión: 08/09/2016
Fecha de Vencimiento: 09/09/2019
Amortización de Capital: En una sólo cuota a la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa Badlar + 2,99%
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

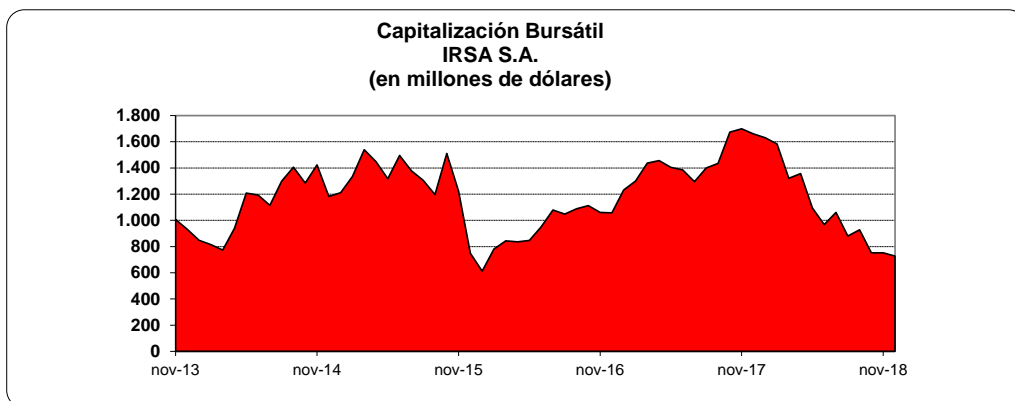
Obligación Negociable Clase 8

Monto Autorizado: Por hasta dólares equivalentes a \$150 MM ampliable en forma conjunta con la clase 7 hasta USD299 MM
Monto Emisión: USD185 MM
Moneda de Emisión: Dólares
Fecha de Emisión: 08/09/2016
Fecha de Vencimiento: 09/09/2019
Amortización de Capital: En una sólo cuota a la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa fija del 7%
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 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 nov'18, la capitalización bursátil de IRSA totalizaba USD 727 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde nov'13.



Fuente: *Económica*

Presencia

En los doce meses móviles a nov'18, la acción de IRSA mantuvo una presencia del 99,6% sobre el total de ruedas en las que abrió la bolsa local.

Rotación

Al contemplar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a nov'18, se observa que la acción de IRSA registró una rotación del 119.7%. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 33.1%.

Participación

En los últimos doce meses a nov'18, el volumen negociado por IRSA en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 858.6 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,5%. Por otra parte, el ADR de IRSA negoció un total de USD 468 millones en el NYSE durante el período observado, lo cual representó la mayor parte del volumen operado por la compañía.

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

Anexo V. Dictamen de calificación.

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 21 de diciembre de 2018 confirmó* en la categoría AA+(arg) la calificación de emisor de **Inversiones y Representaciones S.A.** y de los siguientes títulos emitidos por la compañía:

- ON Clase 2 por USD 150 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 **25 de Octubre de 2018**, 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.

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

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/09/18. 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.gov.ar: Serie 1 de fecha 11/1/2007, Clase 2 de fecha 12/5/2012, Clase 7 y 8, de fecha 24/08/2016.

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

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