

IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación al Emisor	AA(arg)
ON Clase XIII por USD 15MM ampliable por hasta el monto disponible del Programa	AA(arg)

Perspectiva	Estable
--------------------	---------

Resumen Financiero

Consolidado	31/3/21	30/6/20
(\$ miles constantes a Mar-21)	Anualizado*	12 Meses
Total Activos	211,884,000	849,060,000
Deuda Financiera	66,432,000	509,218,000
Ingresos	9,177,000	129,677,890
EBITDA	1,851,000	35,650,488
EBITDA (%)	20.2	27.5
Deuda Total / EBITDA	26.9	14.3
Deuda Neta Total / EBITDA	23.9	10.1
EBITDA / Intereses	0.4	1.3

* debido a desconsolidación de IDBD

EBITDA (%): Ventas no incluyen ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo. Para el EBITDA del año fiscal 2020 no se computo el resultado por permuta del espacio aéreo, entre otros cargos por ser considerados como no recurrentes. Para año móvil a Mar'21, no se computo el resultado de la venta de Torre Bouchard 710 y Torre Boston.

*Los ratios son calculados por FIX SCR en base a información enviada por la compañía y pueden diferir con los comunicados por el emisor.

Informes relacionados

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

Cresud S.A

IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Analista Principal

Cándido Pérez
 Director Asociado
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Emisión ON Clase XIII: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - confirmó la calificación de emisor de largo plazo de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) en AA(arg) y asignó en la misma categoría la calificación de las Obligaciones Negociables Clase XIII a ser emitidas por la compañía. La calificación se sustenta ante la capacidad que demostró la compañía para enfrentar y refinanciar elevados servicios de deuda en un contexto macroeconómico desfavorable, con una generación de fondos sensiblemente debilitada por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19. Entre IRSA y su subsidiaria IRSA PC tuvieron que enfrentar servicios de deudas por USD 507 millones durante 2020, lo que implicó emisión de deuda en el mercado local, venta de activos y canje de ON por un total de USD 255 MM en cabeza de IRSA y Cresud, teniendo en cuenta las restricciones normativas impuestas por el BCRA. IRSA demostró la fortaleza de su modelo de negocio al seguir cobrando rentas y concretando ventas puntuales de espacios de oficinas (USD 187.5 MM), lo que le permitió cumplir en tiempo y forma con el vencimiento de capital de sus ON previo a la publicación de la comunicación A 7106 del BCRA. Por otra parte, en 2021, Cresud e IRSA concretaron una ampliación de capital por USD 42,5 MM y USD 28,8 MM respectivamente, demostrando el compromiso de sus accionistas y las diversas fuentes de financiamiento disponible que dispone el Grupo. FIX estima que IRSA y su subsidiaria IRSAPC han sorteado los riesgos de refinanciación de sus pasivos de corto plazo, despejando la incertidumbre hasta 2023.

Perspectiva Estable: La compañía pudo sortear tanto el riesgo operacional por el cierre temporal de los principales shoppings y hoteles del grupo como consecuencia del COVID-19, como el impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación del BCRA "A 7106", su continuación "A 7230" y "A 7272". Durante el año calendario 2021, la amortización de las ON de Cresud Clase 25 por USD 59.6 millones, estuvieron alcanzadas por la extensión de dicha normativa. En Jul'21, Cresud logró sortear dicho vencimiento accediendo al MULC por el 40%, canjeando las ON Clase 25 por ON Clase XXXIII por USD 18.8 millones y realizando una nueva emisión, Clase XXXIV por USD 35.7 millones, con mejores condiciones que los títulos originales. Durante el 2020 IRSA logró exitosamente el canje y pago parcial de las ON Clase I por USD 181.5 millones con una aceptación del 98.31% para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda con vencimiento Nov-20. FIX espera que IRSA e IRSAPC no enfrenten situaciones regulatorias relacionados a normativa cambiaria del BCRA hasta 2023, en el caso de mantenerse el marco regulatorio.

Sólido portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, sus reservas de tierra en zonas estratégicas, que incrementa las perspectivas de recupero en un escenario de estrés. Esta flexibilidad le ha permitido a IRSA financiar parte de sus inversiones con fondos provenientes de ventas de propiedades de inversión y participación en empresas del exterior sin comprometer su generación de fondos futura.

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 de su controlante y relevancia de los dividendos distribuidos sobre los flujos de fondos de IRSA.

Riesgo de descalce mitigado por el valor de sus activos: La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos en pesos y su deuda concentrada principalmente en dólares. Dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la fuerte correlación entre el valor de mercado de sus activos y el valor del dólar y por contar ingresos de alquileres denominados en dólares.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que IRSA mantendrá un apalancamiento entre 4.0-5.0x sobre EBITDA y cobertura de intereses superior a 2.0x y crecientes a partir de 2022. Por otro lado, FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria dictada por BCRA y su aplicación, (la comunicación "A7106", su continuación "A 7230" y "A 7272") podría obligar al grupo a realizar nuevas propuestas de canjes en 2023, con la incertidumbre que dicha situación genera. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: recuperación de la actividad del segmento de centros comerciales en términos reales mayores a los proyectados con ocupaciones y flujos similares los valores históricos, apalancamiento neto inferior a 3.5x sobre EBITDA y cobertura de intereses superior a 4.0x y menores restricciones cambiarias para acceder al MULC. Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial de nuevas restricciones en la operación de los

Centros Comerciales y/o, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. En el caso de que la compañía obtenga ratios de apalancamiento superiores a 5.0x sobre EBITDA y cobertura de intereses menores a 1.5x podría ocasionar acciones de calificación negativas.

Liquidez y estructura de capital

Métricas crediticias debilitadas: A Mar'21, IRSA alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 6.5x que comparan levemente positivo con 7.1x a jun'20. Hacia 2022, FIX estima que la compañía mejore las coberturas de intereses manteniéndose superiores a 2.0x y un menor nivel de apalancamiento, asegurado por su elevado nivel de activos fijos. A Mar'21 de la deuda total el 75% corresponde a Obligaciones Negociables, es decir USD 275.1 siendo la totalidad de las misma ley local y, el restante 25% corresponde a otras deudas financieras y préstamos bancarios.

Perfil del negocio

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 e inmuebles destinados a vivienda. Asimismo, la compañía opera en negocios financieros a través de su participación del 30% en Banco Hipotecario y realiza inversiones en el exterior.

Ventas por segmento					Mar'20 (9 meses) **	Mar'21 (9 meses) **
	2017	2018	2019 *	2020 *		
Centros Comerciales	4,535	5,382	8,541	5,935	10,920	5,586
Oficinas	434	492	2,158	2,315	1,698	1,865
Ventas y Desarrollos	99	106	58	310	420	68
Hoteles	725	973	2953	2022	2,748	672
Internacional	-	-	-	-	-	-
Otros/ Ajustes	(39)	(31)	168	63	58	20

Elaborado por FIX en base a información de la empresa. Cifras en millones de pesos. Cifras en millones de pesos ajustadas por inflación: *Jun'20 ** Mar'21.

Margen de EBITDA por segmento					Mar'20 (9 meses)	Mar'21 (9 meses)
Segmento	2017	2018	2019	2020		
Margen de EBITDA Consolidado	45.0%	50.8%	63.1%	61.5%	51.1%	20.2%
Centros Comerciales	48.7%	51.1%	73.7%	66.3%	51.9%	36.3%
Oficinas	65.2%	69.9%	82.1%	82.4%	114.0%	73.2%
Hoteles	2.8%	4.0%	28.4%	16.7%	24.8%	-42.9%
Ventas y Desarrollos	80.8%	364.2%	-258.6%	116.8%	-45.5%	13388.2%

Elaborado por FIX en base a información de la empresa.

Centros Comerciales y Oficinas: IRSA PC posee en la actualidad 15 centros comerciales con un total de 335.893 m² de área bruta locativa, un portfolio de oficinas por 114.475 m² de las cuales 94.993 m² en oficinas tipo AAA & A con ocupación de 81,2% y el resto corresponden a oficinas tipo B con una ocupación del 52,4% y una importante reserva de tierras para futuros desarrollos comerciales y otras propiedades con renta por un total de 114.475 m² de ABL. IRSAPC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta en su segmento de oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 187.5 MM).

Hoteles: IRSA mantiene cierta exposición a la industria hotelera a través de una importante participación en tres hoteles de cinco estrellas cuyos ingresos provienen del alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes. En los últimos años, tanto las tarifas en dólares como las tasas de ocupación se han mantenido relativamente estables y en línea con el promedio histórico.

Debido a la pandemia y a las disposiciones tomadas por el Gobierno Nacional, la actividad de turismo y hotelera se vio fuertemente afectada. Desde marzo 2020, los hoteles Libertador y Llao Llao estuvieron cerrados hasta los meses de noviembre y diciembre respectivamente. Post apertura, con los protocolos vigentes el hotel que mostro mayor recuperación fue el Llao Llao.

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.

A Mar'21, las ventas de dicha unidad de negocio ascendieron a los \$68 millones, cayendo un 83.8% con respecto al año fiscal anterior, debido a la permuta del Espacio Aéreo Coto y la venta venta cocheras de Astor Beruti en el período anterior. Sin embargo, cuenta con un EBITDA de \$ 9.737 millones por la venta de las propiedades de inversión de Bouchard 710 y la Torre Boston.

Internacional: este segmento incluye principalmente los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con las asociadas Condor. La compañía mantiene una

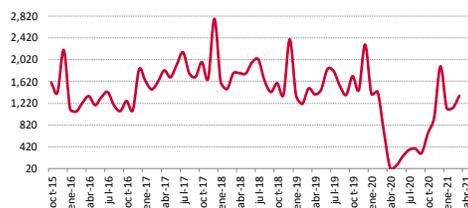
tenencia del 18.9% del REIT Condor Trust, contabilizada como asociadas. Condor es un REIT listado en Nasdaq que se focaliza en hoteles de categoría media los cuales son operados por diversos operadores y franquicias.

Operaciones Financieras: IRSA mantiene una participación del 29.9% en el Banco Hipotecario. Durante el tercer trimestre del año fiscal 2021 esta inversión generó pérdidas por \$441 millones, lo cual compara favorablemente contra una pérdida de \$ 693 millones en el mismo periodo del año fiscal anterior.

Riesgo del Sector

IRSA detenta una fuerte posición competitiva en los segmentos de centros comerciales y oficinas. En el segmento de centros comerciales, el principal competidor de su subsidiaria, IRSA PC, 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.

Ventas reales en Centros Comerciales (ARS'MM)



Elaborado por FixScr.

Índice de Confianza del Consumidor Nacional



Elaborado por FixScr.

Debido al Aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO), las ventas reales en centros comercial se han desplomado a nivel interanual, tocando su nivel mínimo en el mes de abril, con una caída del 97.8% vs el mismo periodo del año pasado, reflejando el cierre a nivel nacional de los shoppings. Para mayo de 2021, el aumento en los niveles de ventas reales fue mayor al 400% ya que compara con los perores niveles de ventas producto de la pandemia.

El sector de Consumo masivo ha sido uno de los principales perjudicados por las medidas de cuarentena obligatoria implementada desde el 20 de marzo de 2020 en respuesta al COVID-19, principalmente explicado por la aglomeración de personas que conllevan estos negocios. Actualmente las ventas están recuperándose y se espera que continúe este ritmo en los próximos meses; en la medida en que se continúe con el relajamiento en los niveles de aislamiento. La demanda de electrodomésticos, equipos de informática y tecnología, uno de los rubros de mayor contribución a las ventas de los centros comerciales, es elástica y depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo.

FIX observa que el segmento de Retail se encuentra en recuperación con volúmenes de ventas en aumento. Sin embargo, los efectos de la pandemia se mantienen y podrían complicar la recuperación. En este caso, ante un escenario de estrés de liquidez, las compañías afectadas deberán incrementar su nivel de endeudamiento de corto plazo debido a las nuevas restricciones impuestas. El impacto directo sobre cada compañía dependerá en gran medida de la flexibilidad financiera de cada una, su nivel de acceso al mercado bancario y los fundamentos del negocio en el mediano plazo.

Por otro lado, el segmento de oficinas es muy fragmentado, con un gran número de jugadores en el mercado. IRSA tiene una posición importante en el sector, al liderar la oferta de oficinas de primera clase de la ciudad de Buenos Aires.

Posición Competitiva

A través de su participación en IRSA PC, la compañía mantiene de una posición de liderazgo en el mercado de centros comerciales en la Ciudad de Buenos Aires (área de más alto nivel demográfico del país y con un poder adquisitivo superior al promedio nacional) y se estima que presenta una participación de mercado cercana al 67%. Los niveles de ocupación se han ubicado entre 95% y el 99% en los últimos cinco años, aún en la crisis económica de 2002 y en la cuarentena provocada por COVID-19, la ocupación se ubicó en torno al 90%.

Administración y Calidad de los Accionistas

IRSA es controlada en un 62% por Cresud (calificada AA(arg) por FIX SCR), 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. El cuadro a continuación presenta la contribución de IRSA al EBITDA de su controlante.

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. FIX considera que IRSA PC presenta riesgo de descalce de moneda para el grupo ya que prácticamente la totalidad de la deuda corresponde a las ON Clase 2 por USD360 MM con vencimiento en 2023 denominadas y pagaderas en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos se encuentra mayoritariamente concentrada en pesos. No obstante, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por el elevado nivel de activos valuados en dólares, el flujo proveniente de alquileres de oficinas en dólares, y por contar con un perfil de deuda concentrado en el largo plazo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Durante los últimos 9 meses a Mar'21 (luego de la desconsolidación IDBD), IRSA generó ventas y EBITDA por USD 64 millones y USD 1.8 millones respectivamente. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. A partir de Jun'20, se presenta la inversión en IDBD y DIC valuada en cero. Durante la pandemia por COVID-19, IRSA PC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta por oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 187.5 MM), en el segmento de centros comerciales y a pesar de no cobrar el alquiler básico para priorizar la relación de largo plazo con los locatarios, la compañía mediante la reducción de costos y el cobro de expensas pudo llegar al punto de equilibrio mientras la mayoría de sus shoppings permanecieron cerrados. A Mar'21 (año móvil), la cuarentena dispuesta por el gobierno nacional afectó la compañía, mostrando márgenes de EBITDA del 28% frente al histórico 50%.

Hacia adelante, FIX espera que los márgenes de IRSA se mantengan estables por encima del 45%, mientras que se espera hacia 2022 la recuperación de la actividad a niveles de 2019.

Evolución Ventas - EBITDA



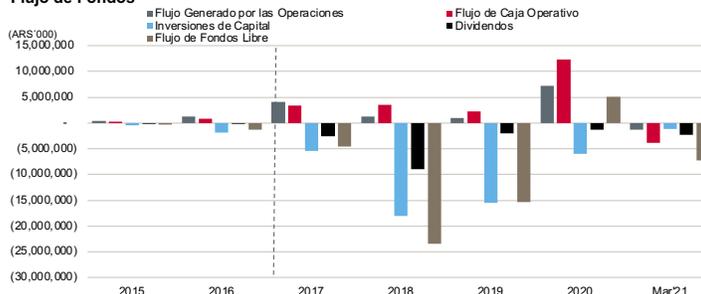
(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

Históricamente, IRSA ha presentado una fuerte generación interna de fondos. En el último año fiscal reportado a jun'20, el Flujo de Caja Operativo ascendió a \$ 9.111 millones, mientras que el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo en \$ 3.756 millones, explicado principalmente por bajos niveles de inversiones de capital por \$ 4.394 millones y la revisión de capital de trabajo. De igual forma, la compañía distribuyó dividendos por \$ 961 millones en el mismo periodo de tiempo. A Mar'21 (9 meses), la compañía presenta un FGO negativo por \$1.235 MM explicado por la disminución de actividad producto de la cuarentena. A pesar de esta situación, la compañía pagó dividendos por ARS 2.322 MM.

FIX estima que IRSA presentará un FFL positivo luego de la desconsolidación de IDBD, las reaperturas de centros comerciales y hoteles.

Flujo de Fondos

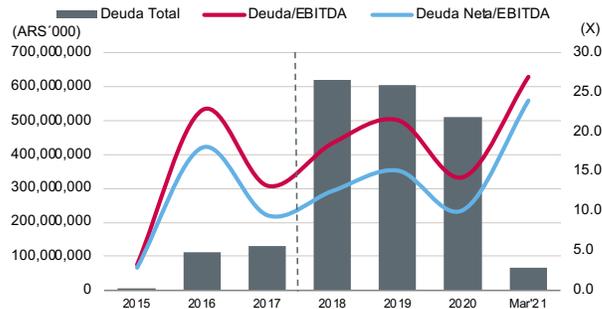


(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A Mar'21(9 meses), IRSA presentaba niveles de endeudamiento superiores respecto a su promedio histórico con una relación deuda neta a EBITDA que se ubicó en 23.9x y coberturas de intereses con EBITDA de 0.7x. Esto se debe principalmente a la contracción de EBITDA producto de la pandemia, el descalce de moneda entre la deuda totalmente emitida en dólares y los flujos principalmente denominados en pesos que con las devoluciones sucesivas del peso contra el dólar exacerban el apalancamiento. FIX espera que la compañía mantenga sus niveles de endeudamiento debajo de 6.0x EBITDA. En términos consolidados, FIX estima que IRSA mantendrá coberturas de intereses superiores a 2.0x EBITDA.

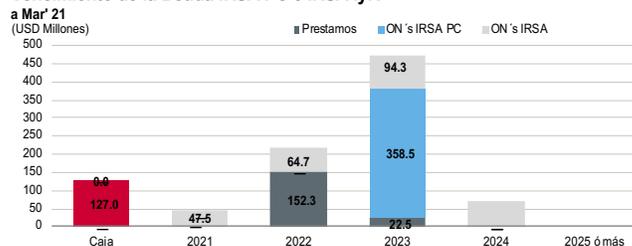
Deuda Total y Endeudamiento



(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia 2022, FIX estima que la compañía mejore las coberturas de intereses manteniéndose superiores a 2.0x y un menor nivel de apalancamiento, asegurado por su elevado nivel de activos fijos. A Mar'21 de la deuda total el 78% corresponde a Obligaciones Negociables, de estas, USD 358.5 millones o el 44% de la deuda total fueron emitidas bajo leyes internacionales y, USD 275 millones, el 34% de la deuda total se emitieron bajo las leyes locales, mientras que el restante 12% corresponde a otras deudas financieras y préstamos bancarios.

Vencimiento de la Deuda IRSA PC e IRSA IyR



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La compañía presenta una liquidez acotada con una posición de caja y equivalentes, que a Mar'21 ascendía a USD 32 MM y cubría en 0.7x la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 154 MM. IRSA cuenta con una línea de crédito suministrada desde IRSA PC por hasta USD 180 MM, de los cuales a Mar-21 IRSA utilizó USD 72.2 MM, quedando el saldo de USD 107.8 MM disponible.

Fondeo y flexibilidad financiera

Si bien el grupo ha demostrado una elevada flexibilidad financiera producto de una fuerte e histórica generación de fondos, una sólida posición de liquidez a cabeza de IRSA PC y un importante historial de emisiones internacionales, tomando en cuenta una generación de fondos sensiblemente debilitado por los efectos de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 con una incidencia negativa principalmente en los centros comerciales y hoteles. Por su parte, IRSAPC demostró la resiliencia de su modelo de negocio al seguir cobrando la renta por oficinas y pudiendo concretar ventas puntuales de espacios de oficina (USD 187.5 MM). Por su parte, IRSA accediendo al mercado de capitales local (equivalente a USD 105.4 MM), lo que les permitió cumplir en tiempo y forma con el vencimiento de capital de sus ON Clase 2 (internacional) y ON Clase II (local) por USD 71.4MM y USD 38 MM, respectivamente, de igual forma, IRSAPC abonó las ON Clase 4 por USD 140 MM en sep-20 previo a la publicación de la comunicación A 7106 del BCRA.

IRSA logró cumplir exitosamente el canje planteado al mercado mediante el pago parcial de las ON Clase I y la emisión de las Obligaciones Negociables Clase VIII y IX con una aceptación del 98.31% para encuadrarse en los requerimientos de dicha comunicación en su servicio de deuda con vencimiento noviembre de 2020. Adicionalmente, IRSA durante 2021 llevó a cabo una exitosa ampliación de capital de por 80 MM de acciones adicionales más 80 MM de warrants (derecho a la misma cantidad de acciones). Esta ampliación, al momento de liquidación del aumento de capital, implicó fondos por USD 28.8 millones para la compañía.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - IRSA Inversiones y Representaciones S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda		
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	mar-21	2020	2019	2018	2017	2016
Período	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	435.87	321.97	321.97	225.54		
Coefficiente de actualización	435.87	435.87	435.87	435.87		
Ratio de ajuste	1.00	1.35	1.35	1.93		
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1,851,000	35,650,488	28,192,788	33,439,233	9,812,000	4,967,000
EBITDAR Operativo	1,851,000	35,650,488	28,192,788	33,439,233	9,812,000	4,967,000
Margen de EBITDA	20.2	27.5	22.6	29.4	13.2	15.8
Margen de EBITDAR	20.2	27.5	22.6	29.4	13.2	15.8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(79.8)	3.9	(12.3)	(20.6)	(6.2)	(3.9)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0.7	1.3	1.0	1.0	1.6	1.6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0.4	1.3	1.1	1.3	1.5	2.1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0.4	1.3	1.1	1.3	1.5	2.1
EBITDA / Servicio de Deuda	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2
FGO / Cargos Fijos	0.7	1.3	1.0	1.0	1.6	1.6
FFL / Servicio de Deuda	(0.1)	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	15.5	14.6	21.8	22.5	12.3	30.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	26.9	14.3	21.4	18.6	13.2	22.7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	23.9	10.1	15.1	12.5	9.4	18.0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	26.9	14.3	21.4	18.6	13.2	22.7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	23.9	10.1	15.1	12.5	9.4	18.0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8.6	5.6	4.4	7.0	5.3	4.0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	31.9	20.8	14.6	12.4	15.4	19.7
Balance						
Total Activos	211,884,000	849,060,000	918,316,510	1,018,185,305	268,675,000	222,528,000
Caja e Inversiones Corrientes	7,345,000	148,630,000	179,357,086	202,262,618	36,805,000	23,522,000
Deuda Corto Plazo	21,195,000	106,053,000	88,041,206	76,923,956	19,926,000	22,252,000
Deuda Largo Plazo	45,237,000	403,165,000	516,636,291	544,325,309	109,489,000	90,680,000
Deuda Total	66,432,000	509,218,000	604,677,497	621,249,265	129,415,000	112,932,000
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	66,432,000	509,218,000	604,677,497	621,249,265	129,415,000	112,932,000
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	66,432,000	509,218,000	604,677,497	621,249,265	129,415,000	112,932,000
Total Patrimonio	90,428,000	166,042,000	166,043,148	230,970,923	66,775,007	59,527,008
Total Capital Ajustado	156,860,000	675,260,000	770,720,645	852,220,189	196,190,007	172,459,008
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(1,235,000)	7,192,369	951,672	1,302,551	4,088,000	1,310,000
Variación del Capital de Trabajo	(2,643,000)	5,141,468	1,309,057	2,299,757	(721,000)	(536,000)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(3,878,000)	12,333,837	2,260,730	3,602,308	3,367,000	774,000
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1,113,000)	(5,948,200)	(15,559,776)	(18,005,741)	(5,482,000)	(1,909,000)
Dividendos	(2,332,000)	(1,300,935)	(1,992,691)	(8,996,106)	(2,512,000)	(106,000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(7,323,000)	5,084,702	(15,291,738)	(23,399,539)	(4,627,000)	(1,241,000)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	16,065,000	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	44,646,000	57,645,808	38,941,407	(23,279,720)	3,414,000	10,119,000
Variación Neta de Deuda	(20,731,000)	(65,267,401)	(13,135,245)	6,087,591	6,563,000	(176,000)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(11,787,000)	(3,044,540)	(6,791,665)	18,583,579	3,178,000	(321,000)
Variación de Caja	20,870,000	(5,581,430)	3,722,758	(22,008,090)	8,528,000	8,381,000
Estado de Resultados						
Ventas Netas	9,177,000	129,677,890	124,788,216	113,681,409	74,172,000	31,523,000
Variación de Ventas (%)	(47.2)	3.9	9.8	N/A	135.3	826.3
EBIT Operativo	1,438,000	13,628,003	13,740,363	20,369,272	5,097,000	2,882,000
Intereses Financieros Brutos	4,447,000	27,697,323	26,806,568	26,369,897	6,474,000	2,362,000
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(6,670,000)	7,643,161	(61,609,621)	5,527,146	5,220,000	9,496,000

(*) Moneda constante a Marzo 2021

Mar'21 Anualizado por desconsolidación de IDBD.

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
- ABL: Área Bruta Locativa
- 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.

Anexo III. Características del instrumento

Obligación Negociable Clase XIII

Monto Autorizado: Por USD 15 MM, ampliable por hasta el monto disponible del Programa.

Monto Emisión: a definir

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 precio.

Fecha de Emisión: a definir

Fecha de Vencimiento: 36 meses desde la Fecha de emisión.

Amortización de Capital: el 25% del capital a los 24 meses de la Fecha de Emisión, el 25% del capital a los 30 meses de la Fecha de Emisión y el restante 50% al vencimiento.

Intereses: Tasa fija a licitar.

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

Garantías: NA

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía.

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

Ley Aplicable: Argentina.

Anexo IV. 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 **17 de Agosto de 2021** confirmó* en la categoría **AA(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)**.

En el mismo consejo, se asignó en **AA(arg)** la calificación de largo plazo de los siguientes títulos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 15MM, ampliable por hasta el monto disponible del Programa

Asimismo, las calificaciones cuentan con **Perspectiva 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.

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.

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

La calificación asignada se desprende del análisis de 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.

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances intermedios auditados al 31/03/21 (3 meses), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Balances anuales auditados al 30/06/20 (12 meses), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. - Abelovich, Polano & Asoc.
- 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.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase I de fecha 02/05/2019 y 25/07/2019.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase II de fecha 25/07/2019.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase III, Clase IV y Clase V de fecha 13/05/2020.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase VI y Clase VII.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos, disponibles en www.cnv.gov.ar: Clase X, XI y Clase XII.
- Suplemento provisional del prospecto de emisión de la Clase XIII. Provisto por la compañía de forma privada el 13/08/2021.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses

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 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.