

Zonamerica S.A. (ZA)

Informe Integral

Factores relevantes de la calificación

Calificaciones

Emisor A-(uy)
ON Serie 1 por hasta U\$S 11 MM A-(uy)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/03/17	30/09/16
	6 m	12 m
Total Activos (U\$S miles)	80.016	75.879
Total Deuda Financiera (U\$S miles)	7.153	5.398
Ingresos (U\$S miles)	15.330	28.976
EBITDA (U\$S miles)	3.923	7.998
Deuda/ EBITDA	0.9	0.7
EBITDA/Intereses	11.6	32.2

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director Asociado
5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Mariano de Sousa
Analista
5235 8141
mariano.desousa@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Manejo consolidado del grupo: El grupo a través de su holding Zonamerica Ltd. se maneja con una administración centralizada que prioriza la rentabilidad del grupo en su conjunto. Zonamerica S.A. (ZA) es la principal compañía del grupo con aprox. el 63% de los ingresos y 57% del EBITDA. En el pasado Zonamerica Ltd. brindó soporte a las compañías del grupo mediante garantías, mientras que las subsidiarias otorgaron financiamiento al grupo para la realización de inversiones a través de dividendos o préstamos intercompañías. Durante el corriente ejercicio ZA planea incrementar su endeudamiento, en su mayoría al pago de dividendos (hasta u\$S 8.0 millones) y préstamos intercompañías por U\$S 9.0 millones. Zonamerica Ltd. utilizará los fondos para la cancelación de préstamos con particulares y a la realización de inversiones en sus subsidiarias. Fix considera que el mayor endeudamiento de ZA, en beneficio del grupo constituye un riesgo para la compañía, limitado por el cumplimiento de los convenants establecidos en los contratos de ON.

Aumento de endeudamiento con buena estructura de capital: la emisión ON en dos series la primera por U\$S 11 millones y la segunda prevista por U\$S 7 millones, provocará un incremento en el endeudamiento financiero de Zonamerica el cual ascenderá a U\$S 27 millones en sept'18 de U\$S 11 millones en sept'17; con un ratio estimado de Deuda/EBITDA cercano a 3.8x de 1.5x. A pesar de ello, Fix considera que la estructura de la deuda de vencimientos a 12 años con seis años de gracia para el repago de capital le otorgara flexibilidad para financiar el flujo libre negativo esperado para 2018, contando además con un ratio de EBITDA/servicio de deuda estimado en valores cercanos a 2.6x para el período 2018-2024.

Generación interna de fondos estables: los contratos de arrendamiento y servicios denominados en dólares le han otorgado a Zonamerica S.A. una base de ingresos estable y predecible entre U\$S 27 millones y U\$S 30 millones anuales. La Resolución del Poder Ejecutivo le permite a ZA la explotación hasta 2040 de la zona franca en una zona estratégica cercana a Montevideo y le permitió a la compañía construir más de 79.000 mts2 rentables destinados a una cartera atomizada de aprox. 150 clientes directos y 423 usuarios indirectos.

Consolidación del modelo de negocio: Los ingresos estables junto con un manejo conservador de los costos le permiten a la compañía tener un flujo de caja operativo estable de por lo menos U\$S 5.6 millones. Fix estima que a partir de 2019 ZA tendrá un flujo de fondos libre positivo superior a U\$S 2.0 millones ya que la compañía planea mantener los actuales niveles de metros cuadrados arrendables, realizando inversiones solamente para mantenimiento y actualización de la infraestructura ya construida por entre U\$S 2.0 millones y U\$S 2.5 millones por año. Se prevén acotados niveles de distribución de dividendos.

Sensibilidad de la calificación

Fix considerará una baja en la calificación en el caso de existir (i) un menor nivel de rentabilidad producto de la baja en la ocupación o reducción de los precios de arrendamiento o (ii) un mayor endeudamiento producto de elevados niveles de distribución de dividendos y/o otorgamiento de préstamos intercompañías.

Liquidez y estructura de capital

A sept'17 la compañía mostro una liquidez limitada mitigada por la emisión de ON después del cierre de ejercicio. Fix espera que la compañía opere con una adecuada liquidez, sostenida por los bajos vencimientos de deuda en los próximos años.

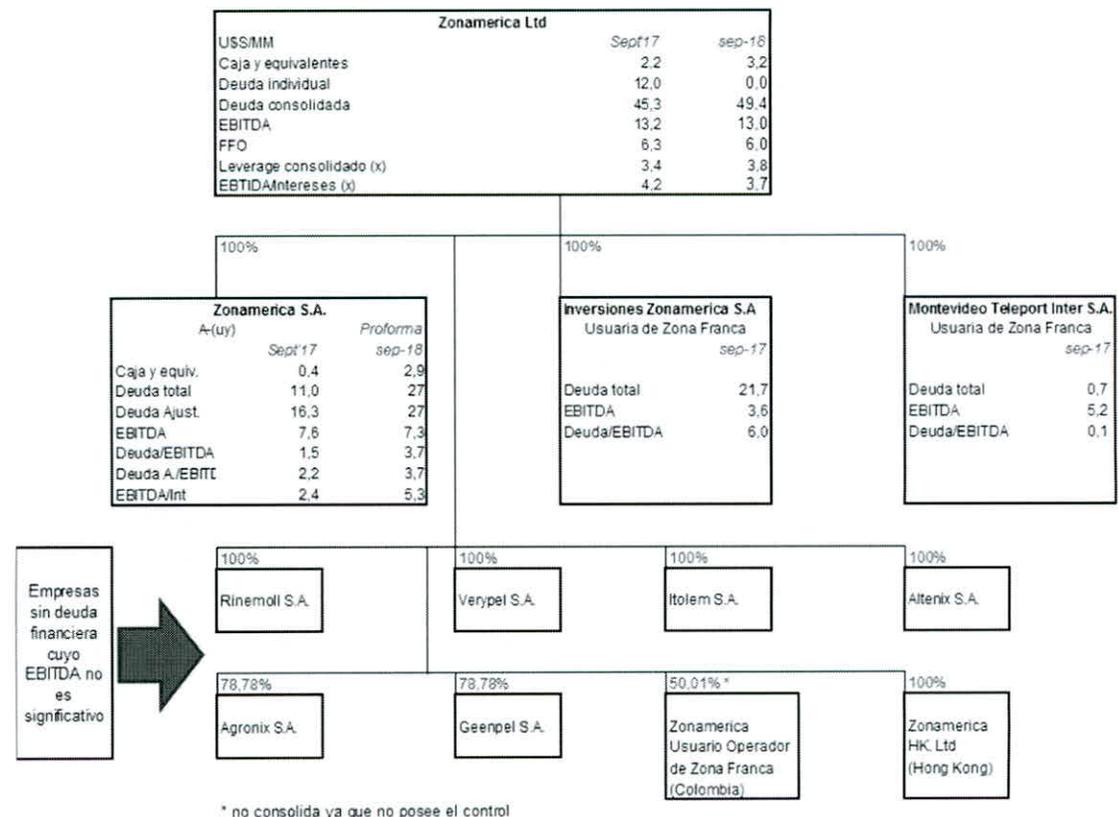
Perfil del negocio

Zonamerica S.A. (ZA) forma parte del grupo Zonamerica Ltd. que se dedica a desarrollar la zona franca autorizada en las afueras de la ciudad de Montevideo. La compañía posee la concesión de la zona franca por 50 años venciendo en 2040. ZA está instalada en un punto estratégico del cono sur (a una hora de Bs As. y Porto Alegre) en un predio de aprox. 92 ha (propias aprox. 85 ha). Con más de 100.000 mts construidos, ZA brinda arrendamientos y distintos tipos de servicios a las compañías alojadas en el predio.

Estructura Societaria

El grupo Zonamerica opera como un consolidado, con una administración centralizada que busca maximizar la rentabilidad del conjunto. Zonamerica Ltd opera como la inversora del grupo, no realizando operaciones de forma individual. Zonamerica S.A. representa aprox. el 63% de los ingresos del grupo y aprox. el 57% del EBITDA. Existen operaciones cruzadas entre las compañías del grupo. Zonamerica Ltd le ha brindado soporte financiero a ZA mediante el otorgamiento de garantías. A su vez ZA ha distribuido dividendos y otorgado préstamos a intercompañías con el fin de financiar inversiones que no se encuentran en cabeza de ZA.

ZA planea incrementar su endeudamiento a U\$S 27.1 millones. La compañía emitirá dos series de Obligaciones Negociables por un total de U\$S 18 millones. La primera serie fue emitida en noviembre '17 por U\$ 11 millones siendo los fondos destinados a la distribución de dividendos a Zonamerica Ltd. por hasta U\$ 8.0 millones y el resto para inversiones del grupo. La segunda será de U\$S 7.0 millones y se emitirá durante el primer semestre de 2018, destinada a inversiones del grupo a través de préstamos intercompañía entre ZA y Zonamerica Ltd.



Regulación de Zonas Francas - Beneficios fiscales (ley 15.921).

El régimen de zonas francas implica la intervención estatal en distintos niveles. La Dirección General de Comercio – Área Zonas Francas tiene a su cargo la administración, supervisión y control de las mismas. Asimismo, la solicitud de autorización para explotación de las zonas francas por particulares debe ser presentada al Poder Ejecutivo, quien eleva a la Comisión Honoraria asesora en materia de Zonas Francas aquellas que considere convenientes. Las zonas francas son pasibles de multas en los casos que no cumplan con los términos de su autorización.

Los usuarios de una zona franca adquieren derecho a operar mediante contrato oneroso celebrado con el explotador (usuarios directos) o con usuarios directos existentes (usuarios indirectos). Ambos requieren autorización de la Dirección General de Comercio – Área Zonas Francas para operar. Los usuarios pueden utilizar las instalaciones que le brindan los explotadores de la zona franca arrendando locales o construir las propias, comprando o arrendando al administrador el terreno y contratando con él los servicios generales. Los usuarios, a su vez, pueden trabajar con mercadería en consignación de propiedad de una empresa no usuaria. Esto es una forma de beneficiarse por las exenciones aduaneras y demás beneficios, sin tener la obligación de constituirse en usuario de la misma.

Los clientes de Zonamerica se constituyen como usuarios de Zona Franca, beneficiándose de paquetes fiscales y aduaneros. La ley de Zonas Francas garantizan la exoneración de todo impuesto creado o a crearse a las empresas usuarias de Zona Franca durante la duración de su contrato con Zonamerica. Los usuarios cuentan con los siguientes beneficios fiscales:

- Exención del impuesto a la renta (25%) y del patrimonio (1.5% para empresas).
- Exención del impuesto al valor agregado (22%).
- Completa exoneración de todos los impuestos y tasas aduaneras e impuestos sobre ventas.
- Posibilidad de repatriar el 100% de su capital y ganancias.
- Exención a los aportes a la seguridad social para funcionarios extranjeros.
- Almacenaje sin tiempo para todo tipo de bienes.
- Inexistencia de monopolios estatales.

Infraestructura

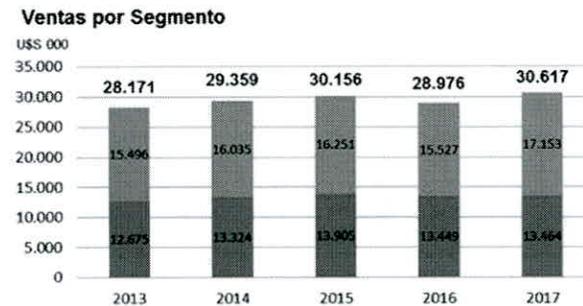
El Parque ha sido diseñado para un segmento de empresas multinacionales con altas exigencias en materia de telecomunicaciones, seguridad y demás servicios. Actualmente, ZA tiene 79.784 m2 rentables con un porcentaje de ocupación promedio superior al 84%. La empresa brinda arrendamiento de depósitos, oficinas clasificadas en A, B y C según el nivel arquitectónico e infraestructura y call centers.

	Porcentaje de Ocupación					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Depósitos	100	90	99	93	91	83
Clase A	100	100	100	98	88	93
Clase B	95	89	90	88	80	77
Clase C	100	100	100	100	100	100
Call Center	100	100	100	100	100	100



Ingresos

Los ingresos de ZA se segmentan en arrendamiento (44%) y servicios (56%). Los principales servicios otorgados son servicios de infraestructura (áreas de parking, veredas, iluminación, áreas verdes y áreas de recreación), otorgamiento de energía eléctrica, agua potable, servicios de limpieza y mantenimiento y servicios de apoyo (áreas de carga y descarga, de servicio, de contenedores y vehículos).



Elaboración: Información de la empresa

La compañía posee sus ingresos atomizados dado que a la fecha hay más de 300 empresas instaladas en el parque. Ninguno de los clientes supera el 4.7% de la facturación de ZA. Las mismas se agrupan en siete plataformas de negocios:

- Sede de empresas internacionales y Centros de Servicios Compartidos
- Industria Financiera, en especial en el sector de Banca Privada
- Servicios Profesionales y de Consultoría.
- Actividades relacionadas a la tecnología de la información (desarrollo y soporte de software)
- Servicios de Call Center
- Comercialización de productos en modalidad de trading offshore
- Plataforma de Biotecnología para investigación y desarrollo, investigación genética y servicios de análisis clínicos.

Los precios de arrendamiento se encuentran en línea con los precios de la región más un plus por tratarse de alquileres en una zona franca. (Ver Posición Competitiva).

Precios Zonamerica		
	Sept'16	Sept'17
Logística	7,7	8,5
Oficinas A	38,2	38,0
Oficinas B	25,9	26,1
Oficinas C	14,6	15,9
Call center	13,4	13,7

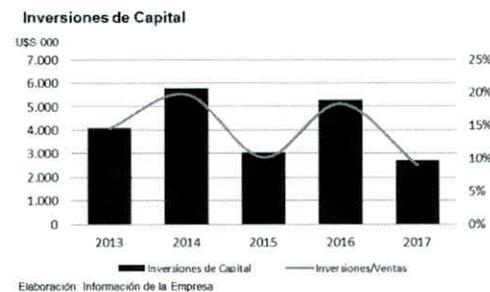
Los usuarios pagan a Zonamerica un alquiler mensual en dólares por adelantado. Los contratos de Usuario (tanto de oficinas como de depósitos) pueden celebrarse por cualquier plazo, siempre que su vencimiento no exceda del 16-02-2040. En su mayoría poseen una cláusula de prórroga automática y de ajuste del precio según la variación del Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos. Adicionalmente, cada usuario, incluyendo aquellos que poseen instalaciones propias, paga mensualmente a Zonamerica un precio por metro cuadrado ocupado por servicios comunes. Asimismo, la empresa brinda otros servicios tales como seguros, construcción de obras adicionales, mantenimiento, etc.

Fix considera que estas cláusulas contractuales permiten a la Compañía mantener un reducido nivel de incobrabilidad. Los contratos establecen que la falta de cumplimiento en los pagos en tiempo y forma puede ser castigada con multas y recargos por mora (equivalente al 10% de la suma adeudada más una tasa LIBOR incrementada en un 12%), otorgándose una tolerancia de 45 días después del vencimiento para interferir en la entrada y salida de los bienes al predio. Adicionalmente, transcurridos el plazo de tolerancia, Zonamerica tiene derecho a dejar de prestar los servicios básicos (luz, energía, agua, etc.).

Costos

Los costos se encuentran mayormente denominados en pesos, siendo las retribuciones al personal y las cargas sociales el de mayor relevancia representando el 33% de los costos operativos y el 28% de los ingresos. Los mismos se ajustan semestralmente según las diferentes negociaciones con los sindicatos. El canon pagado al Estado representa solamente el 5% de los ingresos percibidos por arrendamiento. Debido a que los ingresos se encuentran denominados en dólares y los costos salariales en pesos, la compañía podría ver reducidos sus márgenes operativos en los periodos donde la inflación supera la variación del tipo de cambio.

Inversiones



En el corto/mediano plazo la ZA no planea realizar ninguna inversión de importante envergadura. Las inversiones para 2018 rondarán los U\$S 2.9 millones y serán destinados a mejoramientos puntuales de ciertos edificios y depósitos. Para adelante las inversiones por mantenimiento rondarán los U\$S 2.0 millones.

Posición Competitiva

La competencia es regional y en ciertas actividades no solo se consideran los beneficios fiscales sino los costos y acceso a oficinas, la plataforma de telecomunicaciones, situación socio-económica y marco regulatorio del país, ampliando la competencia a zonas no francas. Los mayores competidores de Zonamerica son: Los operadores de depósitos portuarios en régimen de Puerto Libre en Montevideo, Zona Franca de Colonia, Zona Franca en Florida, Parque de las Ciencias (Montevideo), Zona Franca en Aguada Park (Montevideo), World Trade Center Free Zone (Montevideo), el alquiler de oficinas y depósitos en las ciudades de Montevideo, Buenos Aires y Santiago de Chile. La cercanía a Montevideo en un campus con múltiples servicios produce una ventaja competitiva con respecto al resto de sus competidores.

Administración y calidad de los accionistas

Zonamerica es una empresa familiar enfocada en el desarrollo de servicios de zona franca y servicios complementarios con actividad en Uruguay desde 1990. Además, el grupo realiza negocios inmobiliarios y próximamente comenzará a operar en el primer edificio de Zonamerica Colombia. Zonamerica Ltd, es la empresa holding del grupo que consolida con las demás compañías operativas del grupo., con excepción del Zonamerica Usuario Operador de la Zona Franca (Colombia) ya que posee el 50.01% del paquete accionario pero no posee el control .

Riesgo del Sector

El incremento de espacios rentables en Uruguay y en la región podría impactar en la vacancia y/o precios del sector. De acuerdo a la inmobiliaria Coldwell Banker Commercial (especializada en oficinas y logística), entre 2017-2021 ingresarán al mercado uruguayo 26.500 mts2 de oficinas rentables considerando los actuales edificios en construcción y los que todavía no han comenzado. Si se mantiene el ritmo de ocupación de los últimos años de 6.600 mts2 anuales, se podrían absorber 26.400 mts2 en cuatro años, neutralizándose la oferta con la demanda proyectada. La vacancia promedio del mercado es del 12.5%, siendo del 5% en las oficinas Premium.

Factores de Riesgo

- **Actividad altamente regulada.** Cambios en las regulaciones nacionales y del MERCOSUR, así como cualquier cambio legal en los países de la región respecto de las zonas francas o actividades relacionadas podría afectar las actividades de la Compañía.
- **Ingresos sensibles a las variaciones en la actividad económica de la región,** con impacto principalmente en la actividad de logística, así como también en los precios de los alquileres.
- **Competencia de parques industriales y zonas francas en la región,** mitigado por el grado de desarrollo alcanzado por Zonamerica y la diferenciación en cuanto a calidad de producto ofrecido.
- **Necesidades de financiamiento del grupo.** La mayor necesidad de fondos del grupo podría producir un incremento de endeudamiento de la compañía, el cual es limitado al cumplimiento de los convenants.
- **Tipo de cambio.** Un incremento de la inflación mayor a la variación del tipo de cambio podría provocar una reducción de los márgenes operativos.

Perfil financiero

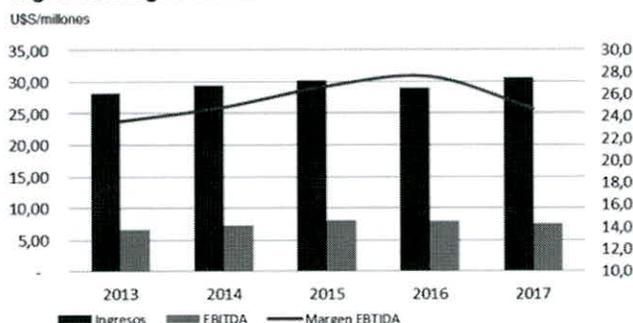
Rentabilidad

Los ingresos de ZA resultan estables y predecibles dado que los contratos con los arrendatarios se estipulan en dólares siendo el plazo promedio de los mismos entre 6 y 7 años.

Los ingresos de la compañía varían según los m² rentables, el nivel de ocupación y la variación de los precios de los espacios arrendados ingresados/salidos de la zona franca.

A septiembre'2017 los ingresos de ZA cerraron en U\$S 30.6 millones habiéndose incrementado en un 6% con respecto a sept'2016. En el año fiscal '17 explicada por un incremento en los precios de ciertos segmentos (logística 10% y call center 7%) y en servicio cobrados por gastos comunes (10%). Por otro lado disminuyó la vacancia en las oficinas del segmento B a 77% de 80% y en logística a 83% de 91%. El EBITDA cerró en U\$S 7.56 millones, disminuyendo un 5% con respecto a sept'16 (U\$S 7.98 millones). La reducción del EBITDA se debe principalmente al incremento en los costos totales (incluyendo gastos de administración) del 10%. El margen de EBITDA se redujo a un 24.7% de un 27.6%.

Ingresos/Margen EBITDA



Elaboración: Información de la empresa

Flujo de Fondos

En los últimos años ZA generó un flujo de caja operativo estable superior a U\$S 5.3 millones. La compañía realizó inversiones de capital destinadas a la mejora en infraestructura actual, no habiendo construido nuevos edificios en los últimos años. Las inversiones fluctuaron entre U\$S 2.0 millones y U\$S 6.0 millones por año. No existe una política definida con respecto a la distribución de dividendos. En el pasado la distribución de dividendos ha sido errática dependiendo de la generación de fondos de ZA y las necesidades del grupo. El flujo de fondos libre suele ser positivo con excepción a los períodos con elevadas inversiones y/o distribución de dividendos. En 2017 la empresa no distribuyó dividendos, se realizaron inversiones por un total de U\$S 2.7 millones y el flujo de fondos libre resultó positivo en U\$S 2.6 millones.

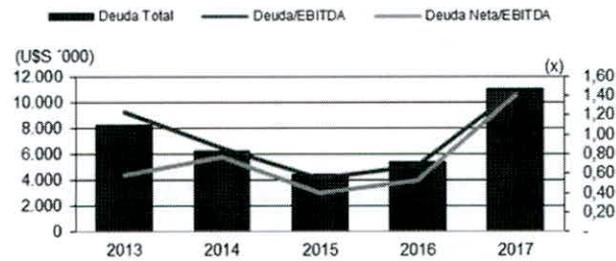
Fix espera para sept'2018 el flujo de fondos libre resulte negativo en aprox. U\$S 4.5 millones como consecuencia del pago de dividendos en efectivo por U\$S 6.9 millones e inversiones por U\$S 2.9 millones. A partir de 2019 Fix espera que la compañía logre un flujo de fondos positivo cercano a U\$S 1.5 millones, mediante reducidas inversiones y pagos de dividendos.

Liquidez y estructura de capital

ZA planea incrementar su endeudamiento, a septiembre'17 la deuda financiera resultó en U\$S 11 millones, con un ratio de deuda/EBITDA de 1.5x. El mismo se encuentra compuesto por préstamos bancarios amortizables con los bancos locales ITAU, BROU y Santander.

En noviembre'17 la compañía emitió una serie de ON por U\$S 11 millones y planea emitir la segunda serie en el primer trimestre del año por U\$S 7.0 millones. Una vez finalizadas ambas emisiones la deuda total será de U\$S 27.0 MM, compuesta por ON U\$S 18 millones y préstamos bancarios por U\$S 9 millones. El ratio de deuda/EBITDA a septiembre 2018 será cercano a 3.6x e irá reduciéndose gradualmente durante los siguientes ejercicios, pudiendo cumplir con las condiciones de endeudamiento y cobertura estipulados en los términos y condiciones de las ON. Fix considera que el nivel de endeudamiento será levemente elevado mitigado por la buena estructura de capital.

Deuda Total y Endeudamiento



Elaboración: Información de la empresa

A sept'17 la compañía mostro una liquidez limitada mitigada por la emisión de ON despues del cierre de ejercicio. Fix espera que la compañía opere con una adecuada liquidez, sostenida por los bajos vencimientos de deuda en los próximos años.

Fondeo y flexibilidad financiera (acceso a los mercados de capitales y financieros, bonos, préstamos bancarios y acciones).

La compañía ha demostrado tener buen acceso al financiamiento bancario de mediano/largo plazo y al mercado de capitales. En 2004 la compañía emitió ON por US\$ 9.7 millones garantizadas por Zonamerica Ltd. Las mismas fueron canceladas al vencimiento. Los principales bancos del grupo son BROU, BBVA e Itaú.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Zonamerica S.A.

(miles de US\$, año fiscal finalizado en Septiembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

Meses

Duración del Periodo

	NIIF 2017	NIIF 2016	NIIF 2015	NIIF 2014	NIIF 2013
	12 meses				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	7.562	7.998	8.059	7.292	6.642
Margen de EBITDA	24,7	27,6	26,7	24,8	23,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,3	10,2	7,9	7,6	6,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,6	(6,3)	10,2	(0,5)	16,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,2	6,0	1,4	4,3	2,0

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	11,3	26,0	19,8	24,7	12,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	12,9	32,2	26,5	31,2	15,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	12,9	32,2	26,5	31,2	15,7
EBITDA / Servicio de Deuda	3,0	10,0	3,8	3,5	2,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,0	10,0	3,8	3,5	2,8
FGO / Cargos Fijos	11,3	26,0	19,8	24,7	12,2
FFL / Servicio de Deuda	1,3	(2,0)	1,6	0,0	2,2
FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,4	(0,5)	2,2	0,3	4,0
FCO / Inversiones de Capital	2,0	1,1	2,0	1,0	2,2

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	1,8	1,8	2,2	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	0,7	0,6	0,9	1,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	0,5	0,4	0,8	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	1,4	1,2	1,6	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,1	1,2	1,1	1,6	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,3	2,4	2,8	1,7	2,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,5	10,1	40,8	29,2	23,8

Balance

Total Activos	84.531	75.879	88.433	89.273	89.211
Caja e Inversiones Corrientes	413	1.142	1.217	610	4.346
Deuda Corto Plazo	1.930	548	1.827	1.834	1.955
Deuda Largo Plazo	9.096	4.850	2.655	4.436	6.266
Deuda Total	11.026	5.398	4.482	6.269	8.221
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	11.026	5.398	4.482	6.269	8.221
Deuda Fuera de Balance	5.322	5.577	5.500	5.741	6.543
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	16.348	10.975	9.982	12.010	14.763
Total Patrimonio	60.809	57.740	71.145	70.165	67.216
Total Capital	71.835	63.137	75.628	76.434	75.437

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	6.075	6.208	5.701	5.551	4.752
Variación del Capital de Trabajo	(719)	(321)	427	97	4.085
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.356	5.887	6.128	5.648	8.836
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.723)	(5.294)	(3.054)	(5.782)	(4.099)
Dividendos	0	(2.411)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.633	(1.818)	3.073	(134)	4.737
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	850	0	647	0
Otras Inversiones, Neto	(8.758)	8	0	0	0
Variación Neta de Deuda	5.396	885	(1.797)	(2.018)	(1.920)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(405)	(2.269)	865
Variación de Caja	(729)	(75)	871	(3.775)	3.682

Estado de Resultados

Ventas Netas	30.617	28.976	30.156	29.359	28.171
Variación de Ventas (%)	5,7	(3,9)	2,7	4,2	N/A
EBIT Operativo	4.348	5.027	5.352	4.677	4.051
Intereses Financieros Brutos	587	249	304	234	424
Resultado Neto	3.070	3.867	980	2.949	1.325

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

Zonamerica S.A. emitió las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta U\$S 11 millones bajo el programa de U\$S 30 millones, según las siguientes condiciones:

Monto: por hasta U\$S 11.000.000

Fecha de Emisión: 3 de noviembre 2017

Moneda: dólares estadounidenses.

Vencimiento: doce años desde la fecha de emisión.

Período de gracia: 6 años

Amortización: 6 cuotas anuales consecutivas una vez finalizado el período de gracia.

Intereses: Libor (180días) + 4%. La tasa de interés en ningún caso será inferior a una tasa nominal anual de 6,00% y superior a una tasa nominal anual de 7,25%. El pago de intereses se realizará semestralmente.

Uso de los fondos: Los fondos netos serán utilizados por el Emisor para reestructurar deuda financiera de su casa matriz y para realizar inversiones. El Emisor pagará dividendos a Zonamerica Ltd. por hasta U\$S 8 millones y Zonamerica Ltd. utilizará la totalidad de dichos fondos para cancelar deuda financiera. El remanente será utilizado para realizar inversiones.

Condiciones Financieras:

- Deuda Financiera Total / Total de Activos deberá ser inferior a 50%
- Deuda Financiera / EBITDA: inferior a 4.5x los primeros 3 años e inferior a 4.0x a partir de finalizado el tercer año hasta su cancelación.
- EBITDA / Servicio de Deuda mayor a 1.5x.

Para el cálculo de los ratios se tomarán en consideración los Estados Contables Auditados de Zonamerica S.A. al cierre de cada ejercicio expresado en su moneda funcional (dólares estadounidenses).

Rescate anticipado: no se podrá realizar antes del cuarto año desde la fecha de emisión. Entre el cuarto y quinto año se pagará el 2.5% del capital rescatado. Durante el sexto año se pagará el 2% , el séptimo año el 1.5% y a partir del octavo año el 1%.

Cambio de Control: ante un cambio de control igual o superior al 50% se generaría una cancelación anticipada.

Anexo IV.. Dictamen de calificación

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el 29 de enero de 2018, confirmo* en **Categoría A-(uy)** a la calificación de Emisor de **Zonamerica S.A.** y a la calificación de las Obligaciones Negociables Serie I por hasta U\$S 11 millones. Las calificaciones cuentan con **Perspectiva Estable**.

Categoría A(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 Uruguay se agregará "(uy)".

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. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

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 Fondo 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.

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

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

Fuentes

- Estados Contables Generales auditados hasta el 30/09/2017.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & Touche ZF Ltda.
- Información de gestión suministrada por la compañía.



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

