

HRU S.A.

Factores relevantes de la calificación

Estructura de ingresos mitiga COVID: La calificación de HRU S.A. (HRU) considera la performance de la compañía sustentada en su estructura de ingresos que le permitió sobrellevar el cierre de las salas durante casi cinco meses en 2020 y tres meses y medio en 2021, manteniendo un flujo operativo suficiente para el repago de inversiones y cubrir el servicio de deuda. Adicionalmente, FIX considera el reducido riesgo de refinanciación dada la estructura de deuda amortizable de largo plazo, la garantía liquida que cubre una vez el servicio de deuda hasta la regularización de los ratios y las restricciones a la distribución de dividendos en 2022.

Reducida generación de fondos esperada para 2022: el EBITDA proforma para 2022 se estima en USD 10 millones, con un flujo de caja operativo de USD 8,7 millones el cual alcanzaría para realizar inversiones por USD 3 millones y pagar los vencimientos de deuda por otros USD 3 millones. HRU además dispone con la cuenta el fideicomiso en garantía por USD 4 millones para garantizar el repago del servicio de deuda hasta 2022. El depósito en garantía por una vez el servicio de deuda se mantendrá hasta que HRU se encuentre en cumplimiento de los ratios, medidos en marzo de 2023. FIX espera que dado el actual nivel de actividad la compañía logre recuperar el nivel de ingresos a partir de 2023.

Relación con CODERE: FIX considera la mejora crediticia del grupo CODERE habiendo finalizado el 15 de noviembre 2021 su reestructuración iniciada en abril 2021. La misma se derivó del cierre de la actividad en varios de los países donde opera. La reestructuración incluyó nuevo endeudamiento por EUR 225 millones, capitalización de deuda por EUR 350 millones y extensión de los plazos de deuda no capitalizada. La capitalización implicó un cambio de accionistas controlantes, el cual no tiene impacto directo sobre el control de HRU, que continuará siendo CODERE Uruguay S.A. FIX monitoreará que la política de dividendos o cambios en las decisiones estratégicas no debilite la liquidez de la compañía.

Sólidos fundamentos del negocio en el mediano plazo: la calificación se sustenta en el liderazgo de HRU en el área metropolitana de Montevideo y el grado de madurez de negocio alcanzado. La compañía detenta una generación de flujo operativo estable que refleja la optimización de las operaciones de los juegos de slots, resultado de su objetivo permanente de seguir consolidando las posiciones de liderazgo de las salas de esparcimiento que opera actualmente y de la regulación nacional estable. La compañía posee un margen EBITDA que en un contexto normalizado osciló en torno al 30%.

Negocio expuesto a la volatilidad del tipo de cambio y regulación gubernamental: La generación de fondos de HRU se puede ver afectada por las variaciones del tipo de cambio de Uruguay y por ser una actividad regulada. Un retraso cambiario con salarios ajustables en pesos por encima de la variación del tipo de cambio o cambios regulatorios y/o políticos podría afectar la generación de ingresos futura.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla un nivel de actividad entre 70/80% para 2022, por arriba de los niveles de 2021. Una reducción en el nivel de actividad por debajo de lo estimado por FIX y/o un menor ratio de flujo de fondos libres/servicio de deuda, podría implicar una baja en la calificación. FIX consideraría una suba en la calificación en el mediano plazo ante el recupero del nivel de actividad a los niveles cercanos en 2018-2019.

Informe de Actualización Calificaciones

Emisor de largo plazo	A(uy)
ON Serie 1 en pesos ajustables por UI* por hasta U\$S 30 millones**	A(uy)
ON Serie 2 por hasta U\$S 10 millones**	A(uy)

Perspectiva/ Tendencia Estable

Resumen Financiero

HRU S.A.

Consolidado (uy\$ miles)	31/12/21	31/12/20
Total Activos	2.368.702	2.744.665
Deuda Financiera	1.066.173	1.115.782
Ingresos	1.506.186	1.989.872
EBITDA	172.038	902.814
EBITDA (%)	11.4	45.4
Deuda Total /EBITDA	6.2	1.2
EBITDA / Intereses	3.6	12.4

*

Criterios Relacionados

[Manual de Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante el Banco Central del Uruguay.](#)

Analistas



Analista Principal
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
gabriela.curutchet@fixscr.com
 +54 11 5235 8122



Analista Secundario
 Candido Perez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



Responsable del Sector
 María Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

Liquidez y Estructura de capital

Estructura de vencimientos en largo plazo: A diciembre 2021 la deuda financiera de HRU ascendía a USD 23,8 millones, compuesta principalmente por Obligaciones Negociables emitidas en noviembre 2019. La amortización del 10% por año hasta 2029, le permite un servicio de deuda decreciente de USD 3,0 millones en 2022. A diciembre 2021 el ratio de endeudamiento resultó en 6.2x con coberturas de intereses por 3.6x, en línea con lo previsto. FIX en su caso base considera que en 2022 el ratio de deuda/EBITDA resultará cercano a 2.3x y EBITDA/servicio de deuda a 2.5x.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - HRU S.A

(miles de UYU\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio UY\$/USD al Final del Período	44.70	42,34	37,31	32,39	28,81
Tipo de Cambio Promedio	41.40	42,06	35,29	31,58	28,68
Período	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	172.038	902.814	699.084	569.376	458.852
EBITDAR Operativo	172.038	902.814	699.084	569.376	458.852
Margen de EBITDA	11,4	45,4	34,0	30,4	27,0
Margen de EBITDAR	11,4	45,4	34,0	30,4	27,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,9	39,8	22,5	37,5	32,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(17,7)	27,0	(1,6)	(7,2)	9,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(4,6)	53,4	41,9	31,5	18,3

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	11,7	6,5	20,4	16,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,6	12,4	11,2	18,8	14,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,6	12,4	11,2	18,8	14,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,8	4,0	2,8	2,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,8	4,0	2,8	2,6
FGO / Cargos Fijos	2,2	11,7	6,5	20,4	16,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,5	0,2	(0,5)	1,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	1,2	2,1	(0,2)	1,2
FCO / Inversiones de Capital	(5,9)	10,0	4,8	3,1	2,8

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	9,9	1,3	2,8	1,3	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,2	1,2	1,6	1,4	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	0,3	1,1	1,2	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,2	1,2	1,6	1,4	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,3	0,3	1,1	1,2	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,5	6,4	6,8	4,7	5,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	10,1	22,6	28,1

Balance

Total Activos	2.368.702	2.744.665	2.329.853	1.898.546	1.844.424
Caja e Inversiones Corrientes	498.083	809.764	339.394	70.752	26.256
Deuda Corto Plazo	1.066.173	1.115.782	113.960	175.283	147.773
Deuda Largo Plazo	0	0	1.014.451	598.701	378.106
Deuda Total	1.066.173	1.115.782	1.128.411	773.985	525.879
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.066.173	1.115.782	1.128.411	773.985	525.879
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al	1.066.173	1.115.782	1.128.411	773.985	525.879

Patrimonio					
Total Patrimonio	751.958	1.011.144	686.220	872.772	1.092.646
Total Capital Ajustado	1.818.131	2.126.926	1.814.632	1.646.757	1.618.524
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	59.933	775.022	345.432	587.187	488.615
Variación del Capital de Trabajo	(97.924)	76.441	306.383	(6.902)	(16.688)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(37.991)	851.463	651.815	580.286	471.927
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.400)	(85.138)	(135.880)	(189.245)	(166.217)
Dividendos	(222.605)	(229.600)	(548.260)	(526.272)	(144.085)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(266.996)	536.726	(32.324)	(135.231)	161.626
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(3.648)	(4.433)	0	0
Otras Inversiones, Neto	4.924	5.956	2.675	2.159	1.833
Variación Neta de Deuda	(137.570)	(176.715)	300.153	177.568	(158.841)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	87.962	108.053	2.571	0	0
Variación de Caja	(311.681)	470.371	268.642	44.496	4.617
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.506.186	1.989.872	2.056.466	1.870.064	1.698.129
Variación de Ventas (%)	82,3	(3,2)	10,0	10,1	(5,3)
EBIT Operativo	5.384	672.768	452.415	347.437	225.788
Intereses Financieros Brutos	48.011	72.558	62.622	30.299	31.424
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(36.582)	554.524	361.707	309.999	194.866

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
- USD: dólares americanos
- Uy\$ o Pesos: pesos uruguayos
- EUR: Euros

Anexo II

- 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
- USD: dólares americanos
- Uy\$ o Pesos: pesos uruguayos
- EUR: Euros

Anexo III – Características de la Emisión

Las ON calificadas han sido emitidas bajo el Programa de Emisión de Obligaciones Negociables, inscripto en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay (BCU) de fecha 15 de noviembre de 2019. El monto máximo del Programa de Emisión será de hasta USD 40 millones o su equivalente en pesos uruguayos que se reajustarán de acuerdo a la variación de Unidades Indexadas (UIs).

Obligación Negociable Serie I	
Monto Autorizado:	Por hasta US\$ 30 MM
Monto Emisión:	UY\$ 1,017,834,896 (equivalentes a UI 234,335,190)
Moneda de Emisión:	Pesos Uruguayos reajustables de acuerdo a la variación en el valor de las Unidades Indexadas
Fecha de Emisión:	29 de noviembre 2019
Fecha de Vencimiento:	29 de noviembre 2029
Amortización de Capital:	El capital adeudado bajo las Obligaciones Negociables Serie 1 será amortizado en cuotas mensuales y consecutivas, amortizándose el 10% del capital por año desde el 2019 al 2029.
Destino de los fondos:	Los fondos serán utilizados para cancelear en forma anticipada las ON Serie 1 y Serie 3 del Programa 2011 en circulación, Cancelar en forma anticipada el préstamo Banco Itaú, Cancelar los "Gastos y Tributos" del Fideicomiso en Garantía HRU II, financiar las inversiones en salas actuales, financiar el capital de trabajo y distribución de dividendos de resultados acumulados.
Opción de Rescate:	HRU podrá optar por rescatar anticipadamente total o parcialmente las Obligaciones Negociables Serie 1 con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, al Fiduciario bajo el Fideicomiso y al BCU no menor a 60 (sesenta) días corridos, en cuyo caso el precio del rescate se estipula de la siguiente manera: <ul style="list-style-type: none"> • 103% (ciento tres por ciento) a partir del sexto aniversario cumplido • 102% (ciento dos por ciento) a partir del séptimo aniversario cumplido • 101% (ciento uno por ciento) a partir del octavo aniversario cumplido y en adelante del Capital adeudado a la fecha independientemente de los intereses devengados, tomándose en cuenta para la determinación del precio del rescate la fecha del efectivo pago del rescate. HRU deberá abonar a cada titular de las Obligaciones Negociables Serie 1, el precio de rescate, conjuntamente con los intereses correspondientes devengados hasta la fecha de rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Debe mantener un ratio de endeudamiento (Deuda Financiera Total/Patrimonio Neto de Préstamo de Accionistas inferior o igual a 2,25 a hasta 31 de diciembre 2021 e inferior o igual a 2,0x a partir del año 2022 y hasta su cancelación. Debe mantener un ratio de endeudamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA) menor a 3x. Debe mantener un ratio de cobertura de deuda (EBITDA t/(Servicio de deuda Financiera del año t+1) mayor a 2.
Otros:	NA

Obligación Negociable Serie II

Monto Autorizado:	Por hasta US\$ 10 MM
Monto Emisión:	USD 3,076,000

Moneda de Emisión:	Dólares Americanos
Fecha de Emisión:	29 de noviembre 2019
Fecha de Vencimiento:	29 de noviembre 2029
Amortización de Capital:	El capital adeudado bajo las Obligaciones Negociables Serie 2 será amortizado cuotas mensuales y consecutivas, amortizándose el 10% del capital por año desde 2019 al 2029.
Destino de los fondos:	Los fondos serán utilizados para cancelar en forma anticipada las ON Serie 1 y Serie 3 del Programa 2011 en circulación, Cancelar en forma anticipada el préstamo Banco Itaú, Cancelar los "Gastos y Tributos" del Fideicomiso en Garantía HRU II, financiar las inversiones en salas actuales, financiar el capital de trabajo y distribución de dividendos de resultados acumulados.
Opción de Rescate:	HRU podrá optar por rescatar anticipadamente total o parcialmente las Obligaciones Negociables Serie 2 con una notificación al Representante de los Obligacionistas, al Agente de Pago, al Fiduciario bajo el Fideicomiso y al BCU no menor a 60 (sesenta) días corridos, en cuyo caso el precio del rescate se estipula de la siguiente manera: <ul style="list-style-type: none"> • 103% (ciento tres por ciento) a partir del sexto aniversario cumplido • 102% (ciento dos por ciento) a partir del séptimo aniversario cumplido • 101% (ciento uno por ciento) a partir del octavo aniversario cumplido y en adelante del Capital adeudado a la fecha independientemente de los intereses devengados, tomándose en cuenta para la determinación del precio del rescate la fecha del efectivo pago del rescate. HRU deberá abonar a cada titular de las Obligaciones Negociables Serie 2, el precio de rescate, conjuntamente con los intereses correspondientes devengados hasta la fecha de rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Debe mantener un ratio de endeudamiento (Deuda Financiera Total/Patrimonio Neto de Préstamo de Accionistas inferior o igual a 2,25 a hasta 31 de diciembre 2021 e inferior o igual a 2,0x partir del año 2022 y hasta su cancelación. Debe mantener un ratio de endeudamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA) menor a 3x. Debe mantener un ratio de cobertura de deuda (EBITDA t/(Servicio de deuda Financiera del año t+1) mayor a 2.
Otros:	NA

Garantías:

La totalidad de las Obligaciones Negociables estarán garantizadas con un Fideicomiso en Garantía al cual se le habrán cedido (de forma condicionada a la previa cancelación de las sumas adeudadas bajo el Préstamo Itaú Uruguay, las ONs Series 1 y 3 del Programa 2011, los Gastos y Tributos del Fideicomiso en Garantía HRU II) los siguientes derechos de crédito: i) los importes que la Dirección General de Casinos ("DGC") deba abonar a HRU en forma mensual (o en cualquier otra forma) en carácter de precio por los contratos de arrendamiento (actuales y futuros) , así como los intereses, las multas u otras penalidades que la DGC deba abonar a HRU en caso de atraso en el pago y cualquier otro crédito de HRU derivado de tales contratos; y ii) las indemnizaciones que el Estado Uruguayo deba abonar a HRU -si correspondiera- en caso de extinción de la concesión o de los contratos de arrendamiento (actuales y futuros) de las salas de esparcimiento, cualquiera sea el motivo, en los términos que se indican en el contrato de fideicomiso. Asimismo, mensualmente y a partir de la fecha de emisión de las Serie de Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa, HRU se obliga a entregar al Agente de Pago (Banco Itaú Uruguay S.A.), el monto equivalente a 1/3ava parte (un tercio) del próximo pago de capital y/o intereses de cada Serie de Obligaciones Negociables, que deba realizarse a los titulares de las Obligaciones Negociables de las Series emitidas.

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, reunido el **29 de Abril de 2022** confirmó la calificación de emisor de largo plazo de **HRU S.A.** en **A(uy)** y de las calificaciones de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Serie 1 en Pesos Uruguayos reajustables (Unidades Indexadas) por hasta US\$ 30 millones*
- Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta US\$ 10 millones*

* En ningún caso el monto total emitido bajo las ON Serie 1 y las ON Serie 2 de la Emisión superará, en conjunto, la suma de US\$ 30 millones.

La **Perspectiva** es **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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

La perspectiva 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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **29 de noviembre de 2021**, disponible en <http://www.fixscr.com> y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Criterios Relacionados

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

Fuentes:

- Estados Contables presentados por la compañía, último balance anual al 31/12/2021.
- Auditor externo del último balance auditado: Ernst & Young Uruguay.
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1 (por hasta USD 30.000.000 en UI) y Serie 2 (por hasta USD 10.000.000). disponible en www.bcu.gub.uy



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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. (www.fixscr.com) Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación. La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 independiente 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 confirmó 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. estuvieron involucrados en el mismo 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones representan una opinión y 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.