

HRU S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en A(uy) Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de HRU S.A. (HRU) y de las Obligaciones Negociables Serie I y Serie II emitidas previamente por la compañía. La calificación contempla 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 la recuperación esperada de la generación de fondos a niveles previos a la pandemia (COVID-19) a partir de 2023 y el reducido riesgo de refinanciación dada la estructura de deuda amortizable de largo plazo.

Dispensa por incumplimiento en las condiciones de emisión: La Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) con fecha 19 de septiembre de 2023 mediante la Resolución SSF 2023-486 resolvió declarar suspendida la cotización de los valores emitidos por HRU S.A. por haberse constatado la omisión de la presentación de la información requerida por el artículo 260 literal b.2 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, en lo que respecta a los estados contables individuales acompañados de informe de Revisión Limitada correspondientes al semestre cerrado al 30/06/2023. Al respecto, el 7 de octubre de 2023 se celebró la Asamblea de Obligacionistas de las Obligaciones Negociables Serie I y Serie II con la finalidad de considerar una dispensa por la no presentación de los estados financieros semestrales, de acuerdo con lo previsto en las condiciones de emisión, en la que se aprobó otorgar a HRU plazo hasta el 15 de diciembre de 2023 para regularizar la presentación. En tanto, el incumplimiento se debe al retraso en la auditoría global de grupo CODERE que demora la emisión de los estados financieros semestrales a los auditores locales, Ernst & Young Uruguay.

Recuperación de la generación de fondos: FIX espera que dado el recupero de actividad de la compañía a niveles previos a la pandemia (COVID-19) HRU logre recuperar el nivel de flujo de caja operativo a partir de 2023. FIX estima un EBITDA para 2023 cercano a USD 15 millones, con un flujo de caja operativo en torno a USD 12 millones que resultará suficiente para pagar inversiones de mantenimiento por USD 2.5 millones y dividendos estimados en USD 6.6 millones. HRU cuenta además con la cuenta el fideicomiso en garantía por USD 4 millones que, ante el cumplimiento de los de los términos de las Obligaciones Negociables, irá retirando trimestralmente en el transcurso de 2023. Adicionalmente, en noviembre 2022 se produjo la apertura de una nueva sala en Nuevo Centro Shopping en reemplazo de la sala en Pando, arrendada a la Dirección General de Casinos (DGC). Con esta nueva sala la cuota que cobraría HRU pasaría a ser en torno a USD 564 mil mensuales, en reemplazo de la cuota por USD 130 mil mensuales que recibían por la sala en Pando. En tanto, en el presente ejercicio, HRU cobrará una cuota única inicial que sería aproximadamente por USD 1 millón.

Relación con CODERE: La situación crediticia del grupo CODERE aún continúa debilitada. 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 control, el cual no tiene impacto directo sobre el control de HRU, que continuará siendo CODERE Uruguay S.A. Bajo la estructura de endeudamiento de grupo CODERE no existen garantías, fianzas ni cláusulas de incumplimientos cruzados con HRU. FIX monitoreará que la política de dividendos o cambios en las decisiones estratégicas no debilite la liquidez de la compañía.

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Perspectiva Estable

**Unidades Indexadas*

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

Resumen Financiero

HRU S.A.		
Consolidado	31/03/23	31/12/22
(UY\$ miles)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	3.176.428	2.925.378
Deuda Financiera	1.223.154	1.210.029
Ingresos	2.340.453	2.110.014
EBITDA	698.819	543.232
EBITDA (%)	29,9	25,7
Deuda Total /EBITDA (x)	1,8	2,2
EBITDA / Intereses (x)	13,5	11,0

Criterios Relacionados

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

Analistas



Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



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

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 registró un promedio del 33,6% (en el período 2016-2020).

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

FIX espera que dado el recupero de actividad de la compañía a niveles previos a la pandemia (COVID-19) HRU logre recuperar el nivel de flujo de caja operativo a partir de 2023. Un menor 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 corto plazo ante el recupero del nivel de flujo de caja operativo a los niveles cercanos en 2019-2020.

Liquidez y Estructura de capital

Adecuada liquidez y estructura de vencimientos en largo plazo: La deuda financiera de HRU a marzo 2023 era de USD 31,6 millones compuesta por USD 6,5 millones en préstamos bancarios y el remanente por dos emisiones de ON realizadas en noviembre 2019. En tanto, el 68% se concentraba en el largo plazo. A marzo 2023 (año móvil), el ratio de endeudamiento resultó en 1,8x con coberturas de intereses por 13,5x. Adicionalmente, a marzo 2023, la compañía poseía caja por USD 10,7 millones, cubriendo la totalidad de la deuda de corto plazo. FIX en su caso base considera que en 2023 el ratio de deuda/EBITDA resultará inferior a 2,0x con adecuadas coberturas de intereses.

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	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	mar-2023	2022	2021	2020	2019	2018
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	698.819	128.480	543.232	136.028	902.814	699.084	569.376
EBITDAR Operativo	698.819	128.480	543.232	136.028	902.814	699.084	569.376
Margen de EBITDA	29,9	22,5	25,7	9,3	45,4	34,0	30,4
Margen de EBITDAR	29,9	22,5	25,7	9,3	45,4	34,0	30,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,5	4,1	11,5	3,8	39,8	22,5	37,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,7	57,5	(25,9)	(18,2)	27,0	(1,6)	(7,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	32,5	11,4	26,4	(8,7)	53,4	41,9	31,5
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,2	6,7	5,2	1,5	11,7	6,5	20,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	13,5	9,2	11,0	2,8	12,4	11,2	18,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	13,5	9,2	11,0	2,8	12,4	11,2	18,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,6	0,3	2,3	0,1	0,8	4,0	2,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,6	0,3	2,3	0,1	0,8	4,0	2,8
FGO / Cargos Fijos	8,2	6,7	5,2	1,5	11,7	6,5	20,4
FFL / Servicio de Deuda	0,2	3,0	(2,1)	(0,2)	0,5	0,2	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	3,9	(1,8)	0,3	1,2	2,1	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	1,2	105,4	(1,9)	(5,9)	10,0	4,8	3,1
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,9	3,3	4,7	14,8	1,3	2,8	1,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	2,4	2,2	7,8	1,2	1,6	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	1,6	2,1	4,2	0,3	1,1	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,8	2,4	2,2	7,8	1,2	1,6	1,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,2	1,6	2,1	4,2	0,3	1,1	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,5	4,6	4,3	4,4	6,5	6,6	4,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	32,4	32,4	15,2	100,0	100,0	10,1	22,6
Balance							
Total Activos	3.176.428	3.176.428	2.925.378	2.438.341	2.744.665	2.329.853	1.898.546
Caja e Inversiones Corrientes	412.649	412.649	71.419	498.083	809.764	339.394	70.752
Deuda Corto Plazo	396.562	396.562	183.851	1.066.173	1.115.782	113.960	175.283
Deuda Largo Plazo	826.593	826.593	1.026.178	0	0	1.014.451	598.701

Deuda Total	1.223.154	1.223.154	1.210.029	1.066.173	1.115.782	1.128.411	773.985
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.223.154	1.223.154	1.210.029	1.066.173	1.115.782	1.128.411	773.985
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.223.154	1.223.154	1.210.029	1.066.173	1.115.782	1.128.411	773.985
Total Patrimonio	1.054.137	1.054.137	1.024.585	821.596	1.011.144	686.220	872.772
Total Capital Ajustado	2.277.292	2.277.292	2.234.615	1.887.770	2.126.926	1.814.632	1.646.757

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	370.683	79.534	207.184	23.923	775.022	345.432	587.187
Variación del Capital de Trabajo	(160.186)	251.713	(563.985)	(61.914)	76.441	306.383	(6.902)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	210.497	331.247	(356.800)	(37.991)	851.463	651.815	580.286
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(171.634)	(3.142)	(190.036)	(6.400)	(85.138)	(135.880)	(189.245)
Dividendos	0	0	0	(222.605)	(229.600)	(548.260)	(526.272)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	38.863	328.105	(546.836)	(266.996)	536.726	(32.324)	(135.231)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(3.648)	(4.433)	0
Otras Inversiones, Neto	(22.882)	0	(23.685)	4.924	5.956	2.675	2.159
Variación Neta de Deuda	182.552	(7.242)	143.856	(137.570)	(176.715)	300.153	177.568
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(10.624)	20.367	0	87.962	108.053	2.571	0
Variación de Caja	187.910	341.230	(426.664)	(311.681)	470.371	268.642	44.496

Estado de Resultados							
Ventas Netas	2.340.453	571.020	2.110.014	1.470.176	1.989.872	2.056.466	1.870.064
Variación de Ventas (%)	10,9	(16,0)	43,5	(26,1)	(3,2)	10,0	10,1
EBIT Operativo	541.418	88.759	387.641	(30.626)	672.768	452.415	347.437
Intereses Financieros Brutos	51.660	13.988	49.392	48.011	72.558	62.622	30.299
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	342.977	29.552	202.989	(72.592)	554.524	361.707	309.999

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 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 millones
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 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 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 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 /Servicio de deuda Financiera del año t+1) mayor a 2.
Otros:	NA

Garantías:

La totalidad de las Obligaciones Negociables emitidas y a emitirse bajo el Programa de Emisión 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 **30 de Octubre de 2023** 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 **27 de abril de 2023**, disponible en <http://www.fixscr.com> contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) 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 Finanza Corporativas registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuentes:

- Estados Contables presentados por la compañía, último balance anual al 31/12/2022 y último balance intermedio al 31/03/2023 (3 meses).
- 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

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. (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA, 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 SA 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 SA (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 SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 SA 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 SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.