

Runtuna S.A. (Runtuna)

Factores relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirma las calificaciones de Runtuna S.A. (Runtuna) en A(uy) y mantiene la Perspectiva a Negativa. La perspectiva negativa refleja la expectativa de que el flujo operativo podría estar afectado por la disrupción económica relacionada con el COVID-19, que ha afectado la mayoría de las actividades no esenciales. Asimismo, la continuidad de la incertidumbre acerca de la recuperación de la actividad inmobiliaria podría implicar que Runtuna no sea capaz de retornar a los niveles de actividad y monetización previstos antes de fines de 2021. FIX espera que las menores ventas en 2020 deriven en un mayor apalancamiento y una menor cobertura futura sobre servicios de deuda. La confirmación de la calificación está basada en el valor de mercado de sus activos fijos que más que duplican el valor de sus pasivos financieros.

Concentración de contrapartes eleva riesgo de cobranzas: FIX considera la concentración de contraparte a partir de 2017, a partir de la venta de terrenos a desarrolladores de proyectos con un esquema de cobranzas de largo plazo programadas en las fechas estimadas de concreción de los mismos. En todos los casos Runtuna cuenta con garantías hipotecarias sobre las tierras. A dic'19 Runtuna posee una cartera por cobrar de USD 18.1 millones, representando las cobranzas a desarrolladores el 70% de la misma (USD 12.8 millones), estando distribuidos en seis proyectos que individualmente conforman entre el 5% y 8% de la cartera. A su vez dos de los proyectos por un total de USD 3.6 MM pertenecen a accionistas minoritarios de Runtuna. En 2020, las cuentas por cobrar por desarrolladores están concentrados en un solo proyecto por USD 2.78 millones.

Solida cartera de activos y avanzado desarrollo de sus proyectos: La calificación contempla la trayectoria comercial y operativa de Runtuna, el avanzado grado de desarrollo de sus proyectos, su plan de expansión y comercialización soportado por la revalorización de tierras en el mediano plazo. La compañía posee más de 250 has. comercializables cercanas a Montevideo, que a precios actuales representan activos por alrededor de USD 100 millones. La ubicación estratégica y los bajos precios de los proyectos relativo a otros barrios que son competencia, son factores que permiten comercializar sus proyectos con relativa rapidez. FIX considera el recupero gradual del sector, a partir del segundo semestre de 2020, el cual dependerá de las medidas gubernamentales y el impacto de las medidas económicas y monetarias de Uruguay.

Adecuado nivel de endeudamiento: A jun'20, la deuda de Runtuna ascendió a USD 32.8 millones, por lo que el ratio de Loan to Value (LTV), considerando la valuación a sep'20 se ubicó en 0.32x. En tanto, a dic'19 el ratio de (EBITDA+créditos por cobrar)/ Servicio de Deuda era de 1.78x. El 100% del endeudamiento financiero se encuentra garantizado o con hipotecas o cesión de cuentas por cobrar. En un escenario estresado para 2020-2021 determinado por limitadas ventas de contado, cobranzas por USD 6.3 millones (de acuerdo al cronograma de cobranzas establecido) y reducidas inversiones, la compañía generará fondos suficientes para cancelar el vencimiento de la ON a partir de 2021 por USD 4.0 millones por año.

Sensibilidad de la calificación

La perspectiva negativa refleja el entorno operacional que continúa debilitado y que podría impactar en los ingresos y monetización de los proyectos. Una baja de calificación podría darse ante un incremento del LTV producto de una menor monetización de sus activos y/o que las menores ventas y cobranzas generen una mayor presión sobre la liquidez y el repago de las Obligaciones Negociables.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Emisor	A(uy)
ON Serie 2 por hasta USD 20 millones	A(uy)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Runtuna S.A.		
Consolidado (USD miles)	Jun/20 Año móvil	Dec/19 12 meses
Total Activos	48,490	50,246
Deuda Financiera	32,789	32,435
Ingresos	4,183	7,122
EBITDA	1,129	2,801
EBITDA (%)	27,0	39,3
Deuda Total / EBITDA	29,0	11,6
Deuda Neta Total / EBITDA	28,0	10,5
EBITDA / Intereses	0,6	1,7

*El EBITDA está afectado por el método de contabilización de las ventas, las cuales se reconocen cuando se entregan las unidades en los lotes y según el avance de obra en los PH.

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Disponible en www.bcu.gub.uy

Analistas



Analista Principal
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142



Analista Secundario
Cándido Pérez
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

Adecuada flexibilidad financiera: A jun'20, la caja en inversiones alcanzaba los USD 1.1 millones vs. USD 2.9 millones a dic'19. Si bien FIX entiende que la compañía posee una adecuada liquidez para enfrentar su servicio de deuda en 2020-2021, las menores ventas y el mayor apalancamiento esperado derivaría en una menor flexibilidad financiera aunque la Calificadora considera que la Compañía podría obtener acceso eventual a endeudamiento bancario en caso de ser necesario basado en el valor de sus activos.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Runtuna

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF jun-20 6 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses
--	-------------------------------	---------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------

Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.129	(426)	2.801	3.158	3.968	3.851
EBITDAR Operativo	1.129	(426)	2.801	3.158	3.968	3.851
Margen de EBITDA	27,0	(72,8)	39,3	37,7	33,4	36,3
Margen de EBITDAR	27,0	(72,8)	39,3	37,7	33,4	36,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,8	0,1	6,7	7,3	11,7	14,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(66,7)	(152,7)	(48,8)	(2,5)	(13,6)	(71,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(48,6)	(56,4)	(2,5)	(2,1)	34,5	15,6

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

Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	12,5	518,5	11,5	9,3	5,8	5,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	29,0	(38,5)	11,6	7,8	6,6	6,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	28,0	(37,2)	10,5	7,7	6,1	5,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	29,0	(38,5)	11,6	7,8	6,6	6,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	28,0	(37,2)	10,5	7,7	6,1	5,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,9	6,0	5,5	9,1	6,5	6,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	16,3	16,3	10,7	14,7	15,0	5,7

Balance						
Total Activos	48.490	48.490	50.246	44.555	46.952	41.915
Caja e Inversiones Corrientes	1.131	1.131	2.951	366	1.964	967
Deuda Corto Plazo	5.348	5.348	3.486	3.643	3.914	1.344
Deuda Largo Plazo	27.441	27.441	28.949	21.087	22.199	22.152
Deuda Total	32.789	32.789	32.435	24.729	26.113	23.496
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.789	32.789	32.435	24.729	26.113	23.496
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.789	32.789	32.435	24.729	26.113	23.496
Total Patrimonio	5.856	5.856	9.846	12.104	12.364	8.724
Total Capital Ajustado	38.645	38.645	42.281	36.833	38.478	32.219

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	846	(948)	1.172	366	2.877	3.167
Variación del Capital de Trabajo	192	1.243	(1.167)	3.175	1.413	(1.920)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.039	295	5	3.541	4.290	1.247
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.652)	(1.010)	(3.480)	(3.754)	(5.910)	(8.820)
Dividendos	(178)	(178)	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.792)	(894)	(3.475)	(213)	(1.620)	(7.573)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	66
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	392
Variación Neta de Deuda	3.949	(626)	6.059	(1.384)	2.618	1.980
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(300)	(300)	0	0	0	0
Variación de Caja	857	(1.820)	2.584	(1.598)	997	(5.134)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.183	585	7.122	8.371	11.887	10.620
Variación de Ventas (%)	(41,3)	(83,4)	(14,9)	(29,6)	11,9	36,4
EBIT Operativo	1.029	(476)	2.700	3.082	3.892	3.759
Intereses Financieros Brutos	1.770	980	1.647	2.308	1.610	1.478
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.844)	(2.212)	(258)	(260)	3.641	1.260

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 de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta US\$ 20 MM

El 10 de julio 2015 la compañía emitió Obligaciones Negociables Convertibles en acciones Serie 2 por un valor de US\$ 20 MM. Dichas ON se utilizaron para canjear parte de las ON Serie 1 por US\$ 3.3 MM, cancelar el saldo de la ON Serie 1 por US\$ 0.725 MM y el remanente (aprox. US\$ 16MM) se va utilizar para el plan de obras contemplados en el prospecto de emisión.

El vencimiento es a 10 años desde la fecha de emisión, con cinco años de gracia para los vencimientos de capital. Los vencimientos de capital se pagarán en cinco pagos anuales de equivalentes entre los años 2021 y 2025.

Las ON devengan una tasa de interés equivalente a la tasa LIBOR de 180 días más un margen de 325 puntos básicos. Los pagos de intereses se realizarán semestralmente a partir de los seis meses desde la fecha de emisión inclusive.

Los títulos incorporarán una opción de conversión en acciones ordinarias de la compañía, a partir del año 5 desde la fecha de emisión. El ratio de conversión se establece en 1.518 (mil quinientas diez y ocho) acciones por cada título a emitir.

El ratio de conversión establece a priori las condiciones económicas que enfrentará el emisor al momento de ejercer la opción de conversión. Bajo el supuesto de emitirse títulos por el monto máximo de US\$ 20 millones y en caso que el 100% de los tenedores de títulos ejerzan la opción de convertir, la participación final en la Compañía que obtendrán dichos inversores será del 23,5% del capital accionario. Ello representa una valuación implícita de la empresa post – conversión de US\$ 85,2 millones. En caso que el porcentaje de tenedores que ejerzan la opción de convertir sea menor al 100% y/o que el monto total emitido sea menor al monto máximo establecido, la participación de los inversores en el capital post – conversión se reducirá de forma proporcional.

En caso de que Runtuna lleve a cabo uno o varios aumentos de su capital integrado entre la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Convertibles y el Período de Conversión, el Emisor adecuará el Ratio de Conversión de una forma tal que las acciones sujetas a conversión, representen el 23,5% del capital accionario.

Garantías de la emisión

En garantía del pago de los importes adeudados bajo las Obligaciones Negociables Convertibles se constituirá el “Fideicomiso de Garantía Runtuna”, sobre el cual el Emisor transferirá los siguientes activos:

- a) Inmuebles (Tierra):
- b) Créditos Emergentes de la Enajenación de Inmuebles (“Cuentas por Cobrar”),

Valor de las Garantías al 31/12/2019:

El valor total de los activos cedidos al fideicomiso alcanzan los US\$ 27.6}2 MM. De esta forma, la garantía en Inmuebles y Cuentas por Cobrar representa el 132% del monto adeudado a dicha fecha.

Sustitución de Garantías:

Runtuna se reserva el derecho a sustituir, total o parcialmente los activos cedidos al fideicomiso. Dicha sustitución se llevará a cabo a través de una ponderación en el valor de tales activos, tomándose los Inmuebles al 70% (setenta por ciento) de su valor de tasación, las Cuentas por Cobrar al 80% (ochenta por ciento) del mismo y el dinero en efectivo al 100% (cien por ciento). La sumatoria de los bienes fideicomitidos conforme los criterios de valuación antedichos deberán tener en todo momento una relación de por lo menos uno a uno con el saldo adeudado.

Adecuación de Garantías:

Runtuna se reserva el derecho a adecuar la garantía afectada al Fideicomiso de Garantía luego de realizada cualquier amortización. Dicha adecuación no podrá realizarse de un modo tal que el valor de la garantía afectada sea menor al capital pendiente de amortizar, según las

ponderaciones mencionadas anteriormente. Asimismo, y para valorar los Inmuebles, se tomará la última valuación realizada al momento de solicitarse la adecuación referida.

Covenants/Condiciones

- Endeudamiento. Ratio de endeudamiento definido como deuda financiera/activos inferior al 65% hasta 2019 inclusive y 55% a partir de 2020.
- Pari Passu. Las obligaciones asumidas por el emisor estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en un futuro el Emisor.
- Cobertura de Servicio de Deuda. El emisor deberá mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2015, ii) mayor o igual a 1,25 para el año 2016 al 2020 inclusive y iii) mayor o igual a 1,5 desde el año 2021 hasta el vencimiento.
- Dividendos. Para poder hacer efectiva la distribución de dividendos, el Emisor deberá cumplir con las siguientes condiciones:
 - I. El Emisor podrá distribuir dividendos en efectivo en el año 2015 sobre los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2014.
 - II. El Emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, durante los ejercicios 2016 y 2017.
 - III. El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 30% (treinta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2018.
 - IV. El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 40% (cuarenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2019.
 - V. El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 50% (cincuenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2020.
 - VI. El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo, ni provisionales ni definitivos, que superen el 60% (sesenta por ciento) de los resultados acumulados para el ejercicio 2021.

Adicionalmente, para poder distribuir dividendos deberá cumplir con determinados ratios específicos de cobertura de deuda y liquidez. Asimismo, para el caso que ejerza la posibilidad de postergación de una cuota de amortización de capital, el emisor no podrá distribuir dividendos hasta que dicha cuota sea cancelada.

- Organizador: Posadas & Vecino Negocios S.R.L.
- Asesor Legal: Estudio Posadas, Posadas & Vecino
- Agente de Registro: Bolsa de Valores de Montevideo.
- Agente de Pago: Bolsa de Valores de Montevideo.
- Representante de Obligacionistas: Bolsa de Valores de Montevideo.
- Fiduciario del Fideicomiso de Garantía: Fiduciaria Posadas & Vecino.
- Underwriter de la emisión: Puente Corredor de Bolsa S.A.
- Auditor Contable del Emisor: Grant Thornton
- Ley y jurisdicción aplicable: República Oriental del Uruguay

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 **30 de noviembre de 2020**, confirmó* en **Categoría A(uy)** a la calificación de Emisor y a las Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta USD 20 millones emitidas por **Runtuna S.A.**

La **Perspectiva** es **Negativa**.

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 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.

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

Fuentes

- Balances generales auditados hasta el 31/12/2019.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Balances intermedio al 30/06/2020 (6 meses).
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta U\$S 20 MM.

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, 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. (Afiliada 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. 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 LÍDER 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 fáctica 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.