

## San Roque S.A.

### Informe de actualización

#### Calificaciones

Emisor	<b>BBB(uy)</b>
ON Serie 1 Garantizada	<b>BBB+(uy)</b>

#### Perspectiva

**Estable**

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - mantiene la Perspectiva Estable de San Roque S.A. (San Roque) ya que entiende que la fuerte caída de la demanda del segmento de perfumería (que representa aproximadamente el 55% del total de ventas) responde a una situación coyuntural de corto plazo, generada por la necesidad de aislamiento social preventivo derivado del COVID-19, sin impacto negativo en la calidad crediticia de mediano plazo. Adicionalmente, el aplazamiento del pago de la cuota de amortización de la ON Serie 1 por aproximadamente Uy\$ 50 millones del 16 de junio al 16 de diciembre aprobado por la Asamblea de Tenedores, el 7 de mayo, permitirá a la compañía recomponer la liquidez, tras la liberación de las garantías.

**Flujo operativo estable:** San Roque opera en una industria madura y regulada en el segmento farmacia que le permite tener flujos operativos estables y previsibles. El 60% de los ingresos provienen del segmento no regulado de perfumería en el cual opera con una posición dominante (80% del mercado). El 40% restante proviene de las ventas en farmacia. La compañía posee como principal activo contratos de exclusividad con shoppings, con una presencia del 90%, que le otorgan una rentabilidad superior al resto de los locales. Hacia adelante, FIX prevé que el flujo de fondos operativo continúe siendo positivo y poco volátil con márgenes EBITDA cercanos al 8% en línea con los márgenes históricos. En 2019 el EBITDA resultó en Uy\$ 195 millones con un margen sobre ventas del 10.8%.

**ON Garantizada:** La ON Serie 1, se encuentra garantizada a través de un Fideicomiso en Garantía al que se cedieron los derechos de cobro sobre facturación a través de las tarjetas de crédito VISA y MASTERCARD. FIX ponderó en la calificación de la ON la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a su evolución, mecanismo de retención y pago y los niveles de cobertura de los servicios; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia de la compañía.

#### Sensibilidad de la Calificación

En el escenario base de FIX, asumimos una gradual recuperación de ventas a partir de junio. FIX podría revisar las calificaciones a la baja si existe una dilatación mayor a la esperada en la normalización gradual de las operaciones que implique una menor generación de fondos en el corto plazo y/o una debilitada liquidez. La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que San Roque mantendrá una estructura de apalancamiento conservadora, con un nivel de deuda a EBITDA en torno al 2.5x (sin considerar los arrendamientos) y holgadas coberturas de intereses.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Moderado apalancamiento con ajustada liquidez:** FIX considera que la compañía presenta moderados ratios de endeudamiento. La relación de deuda con EBITDA a diciembre 2019 era de 2.7x y sin considerar los arrendamientos 1.7x; las coberturas de intereses resultaron en 8,1x, levemente por encima de los niveles históricos que se encuentra en torno a 5,1x. A la misma fecha la deuda total era de Uy\$ 523 millones, concentrada un 55% en el corto plazo (Uy\$ 229 millones) y el resto en el largo plazo. El 81% de la deuda se encuentra garantizada. A partir de 2019 por los cambios implementados en la NIIF 16, se incluye dentro de la deuda financiera los arrendamientos correspondientes al saldo a pagar en concepto de alquileres de las sucursales. A diciembre '19 el arrendamiento representó un 37% de la deuda financiera total. FIX considera que esto no tiene un impacto crediticio negativo.

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2019	31/12/2018
(Uy\$ miles)	12 meses	12 meses
Total Activos	1.174.687	872.472
Deuda Financiera	522.618	277.878
Ingresos	1.798.923	1.544.850
EBITDA (operativo)	195.083	113.995
EBITDA (%)	10.8	7,4
Deuda Financiera / EBITDA	2.7	2,4
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.6	2,3
EBITDA / Intereses	8.1	4,3

FIX: FIX SCR UY\$GUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A.

#### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

#### Analistas

**Analista Principal:**  
 Gabriela CUY\$chet  
 Director Asociado  
 (+54 11) 5235 - 8122  
[gabriela.cunutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.cunutchet@fixscr.com)

**Analista Secundario:**  
 Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 (+54 11) 5235 - 8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

**Responsable del Sector:**  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 (+54 11) 5235 - 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Anexo I - Resumen Financiero

### Resumen Financiero - San Roque S.A.

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

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio Uy\$/USD al Final del Periodo	37,30	32,41	29,26	30,58	21,42
Tipo de Cambio Promedio	35,28	30,75	30,08	30,27	10,46
Periodo	2019	2018	2017	2016	2015
	12 meses				

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	195.083	113.995	110.202	100.554	96.760
EBITDAR Operativo	246.051	217.769	196.264	172.328	159.714
Margen de EBITDA	10,8	7,4	8,3	8,6	8,8
Margen de EBITDAR	13,7	14,1	14,8	14,7	14,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	27,7	19,2	20,7	21,3	24,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,8	2,6	0,2	2,3	2,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	13,2	12,5	39,2	19,6	32,2

#### Coberturas

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

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	4,5	4,2	4,1	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	2,4	2,5	2,8	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,3	2,4	2,5	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,6	4,6	4,5	4,5	3,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,5	4,5	4,4	4,4	3,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,1	9,6	9,0	6,7	8,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	43,9	27,5	18,6	16,8	33,2

#### Balance

Total Activos	1.174.687	872.472	807.957	748.669	639.983
Caja e Inversiones Corrientes	15.879	15.720	13.172	32.736	10.217
Deuda Corto Plazo	229.378	76.461	51.406	47.067	54.119
Deuda Largo Plazo	293.240	201.416	225.632	233.581	108.805
Deuda Total	522.618	277.878	277.037	280.648	162.924
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	522.618	277.878	277.037	280.648	162.924
Deuda Fuera de Balance	356.776	726.422	602.429	502.422	440.680
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	879.394	1.004.300	879.467	783.070	603.604
Total Patrimonio	172.775	151.298	133.971	115.008	125.335
Total Capital Ajustado	1.052.169	1.155.599	1.013.438	898.078	728.939

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	216.364	91.527	98.576	99.603	103.304
Variación del Capital de Trabajo	(61.107)	(43.278)	(48.143)	(21.271)	(45.773)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	155.257	48.250	50.432	78.332	57.531
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(51.777)	(8.313)	(18.473)	(21.135)	(28.655)
Dividendos	0	0	(28.685)	(30.846)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	103.480	39.936	3.275	26.351	28.876
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(15.314)	10.038	12.875	(73.555)	(11.191)
Variación Neta de Deuda	(123.167)	(45.304)	(52.842)	56.436	(45.288)
Variación de Caja	(35.001)	4.670	(36.693)	9.231	(27.602)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.798.923	1.544.850	1.325.804	1.168.378	1.104.363
Variación de Ventas (%)	16,4	16,5	13,5	5,8	13,2
EBIT Operativo	111.676	82.769	86.554	80.338	77.505
Intereses Financieros Brutos	24.152	26.737	25.021	19.493	15.117
Resultado Neto	20.793	17.327	48.860	20.519	34.791

## 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.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- LTM: Últimos doce meses

## Anexo III - Características de los Instrumentos

### Instrumento: ON Serie 1

Marco Legal: Programa de Emisión por U\$S 20 millones o su equivalente en pesos uruguayos o en pesos uruguayos reajustables de acuerdo a la variación de las UI.

Monto: UI 56.600.000

Moneda: pesos uruguayos equivalentes a la cantidad de UI multiplicada por la cotización de la misma a la fecha de pago.

Vencimiento: 16 de junio de 2023.

Intereses: devengan una tasa fija del 6,75% nominal anual. Los intereses serán pagaderos semestralmente, siendo la primera fecha de pago el 16 de diciembre de 2016.

Amortización de capital: en 5 cuotas iguales y consecutivas anuales, venciendo la primera el 16 de junio de 2019. La Asamblea de Tenedores aprobó por unanimidad el aplazamiento del pago de la cuota de amortización del 16/06/2020 para el 16/12/2020, las cuotas de capital de junio 2021, junio 2022 y junio 2023 se reprogramaron para diciembre 2021, diciembre 2022 y diciembre 2023 respectivamente, extendiéndose el vencimiento final del 16/06/2023 al 16/12/2023.

Garantía: un Fideicomiso en Garantía al cual se cedieron los derechos de cobro sobre facturación a través de las tarjetas de crédito de la marca VISA (CUMPSA-Visanet) y MASTERCARD (First Data Uruguay S.A.).

Eventos de Incumplimiento: falta de pago del servicio de capital o a dos pagos de intereses adeudados (no necesariamente consecutivos), siempre que este incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 10 días hábiles bancarios, que el emisor deje de aceptar como medio de pago para las compras de bienes y servicios en sus locales comerciales a las tarjetas adheridas al sistema VISA y/o MASTERCARD, incumplimiento de ciertos *covenants* (acuerdos o pactos bajo el contrato de emisión), entre otros eventos relacionados con la compañía. En caso de activarse alguno de los mismos se podrá declarar el Bono vencido y exigible con la aprobación de, al menos, el 75% de los tenedores luego de un período de 60 días donde el emisor puede remediar el evento. En el evento de no pago de los servicios se declara en forma automática la caducidad de los plazos y exigibilidad de lo adeudado.

Covenants: el emisor deberá cumplir con los siguientes ratios financieros durante la vida de la ON: (i) deuda financiera neta/EBITDA igual o inferior a 4x al cierre de cada ejercicio económico, (ii) no tomar deuda financiera cuyo efecto sea que el ratio de deuda financiera neta/EBITDA sea igual o superior a 3x y (iii) EBDITA/(servicios de deuda –caja) sea superior a 2,5x al cierre de cada ejercicio económico. La Asamblea de Tenedores aprobó por unanimidad del saneamiento del incumplimiento del covenant EBITDA/(servicio de deuda – caja) menor a igual que 1.5x al 31/12/2019.

Objetivo: refinanciar pasivos. San Roque ha cancelado su deuda con el Scotiabank Uruguay S.A. garantizada con créditos del emisor contra CUMPSA y MASTERCARD, por lo cual al haber sido cancelado dicho préstamo el flujo colateral puede ingresar al patrimonio fideicomitado de las ON Serie N°1.

### **Estructura:**

Según lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, las administradoras de las tarjetas de crédito fueron notificadas para depositar el 100% de los créditos cedidos en la cuenta recaudadora. El Fiduciario, mientras no se encuentre en el período de retención para el pago de

los servicios y en caso de no mediar un evento de incumplimiento, liberará los montos recolectados a una cuenta del Emisor para su libre disponibilidad.

Durante el Pago de Servicios de Intereses:

45 días corridos previos al día de pago de intereses, el Fiduciario deberá retener en la cuenta recaudadora los montos depositados por las administradoras hasta alcanzar el monto equivalente de la cuota de intereses y no transferir ningún monto al emisor. Si 30 días previos a la fecha de pago no está cubierto el servicio, comienza el período de subsanación en el cual durante días hábiles si con el goteo diario de las administradoras no se completa el monto del servicio el emisor deberá completar el monto, aunque el incumplimiento no implicará un incumplimiento material dentro de los eventos especiales.

Durante el Pago de Servicios de Capital:

75 días corridos previos al día de pago de capital, el Fiduciario deberá retener en la cuenta recaudadora los montos depositados por las administradoras hasta alcanzar el monto equivalente de la cuota de intereses y no transferir ningún monto al emisor. Si 30 días previos a la fecha de pago no está cubierto el servicio, comienza el período de subsanación en el cual durante días hábiles si con el goteo diario de las administradoras no se completa el monto del servicio el emisor deberá completar el monto, aunque el incumplimiento no implicará un incumplimiento material dentro de los eventos especiales.

Niveles de Cobertura

FIX a fin de analizar los niveles de cobertura de los TD asumió: (i) las términos y condiciones de la ON Serie I, (ii) la evolución de las cobranzas del año 2017 y subsiguientes asumiendo el crecimiento de las mismas acorde a lo supuestos de crecimiento de las ventas estipulados en el análisis del emisor y (ii) la evolución de la UI correlacionada a la evolución de la inflación.

A su vez en el escenario estresado se mantuvieron los mismos supuestos y se estresó la evolución de las cobranzas de acuerdo a los supuestos del crecimiento de las ventas asumidos en el análisis del emisor.

Se concluye que el mecanismo de retención y pago sumado a los niveles de cobertura justifican desprenderse un notch por encima de la calificación del emisor.

De acuerdo al seguimiento del Fideicomiso en Garantía y los pagos a la ON Serie 1, se corrobora que los niveles de cobertura de servicios están acordes a los estimados en los escenarios (base y estresado), con un nivel mínimo de 6,6x durante el pago de intereses y 3,2x con el pago de capital e interés.

Ratios de Cobertura Estimados Originalmente	Mínimo	Promedio	Máximo
Flujo estimado base	2,2x	8,6x	25,4x
Flujo estimado estresado	2,1x	8,1x	23,2x

## Anexo IV - Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **28 de mayo 2020**, confirmó\* en la **Categoría BBB(uy)** la calificación de emisor de **San Roque S.A.**

Asimismo, el mencionado consejo confirmó\* en la **categoría BBB+(uy)** la calificación de la **ON Serie 1 garantizada**.

La **Perspectiva** es **Estable**.

**Categoría BBB(uy):** “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

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)”.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 28 de noviembre 2019, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy). 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 periodo 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.

### Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró la siguiente información:

- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Balances generales auditados al 31 de diciembre de 2019. Auditor externo del último balance anual y trimestral: Ernst & Young Uruguay.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://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 calificadoradora, ha recibido los 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](http://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 diseminación 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.