

# HRU S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Sólida posición competitiva:** 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. A junio 2024 (año móvil), las ventas fueron por USD 61,6 millones y el EBITDA resultó en USD 16,3 millones con un margen del 26,4%. Hacia adelante, FIX espera un EBITDA en el rango de USD 16-17 millones con un margen cercano al 27%.

**Recuperación de la generación de fondos:** FIX entiende que dado el recupero de actividad de la compañía a niveles previos a la pandemia (COVID-19) HRU logró recuperar el nivel de flujo de caja operativo (FCO) a partir de 2023. FIX estima un FCO para 2024 en torno a USD 14 millones que resultará suficiente para pagar inversiones de mantenimiento por USD 3 millones y dividendos estimados en USD 5,5 millones. Al respecto, 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 2023 HRU cobró una cuota única inicial de aproximadamente por USD 1 millón.

**Relación con controlante:** Grupo Codere ha completado con éxito su proceso de recapitalización global reduciendo su deuda bruta corporativa de alrededor de 1.400 millones de euros a aproximadamente 190 millones, lo que se traduce en una deuda neta consolidada de unos 65 millones de euros, equivalente a 0,5 veces el EBITDA ajustado de 2023, según hecho relevante del 17 de octubre de 2024. También se informó que la compañía ha recibido una inyección de aproximadamente 60 millones de euros de nueva liquidez. La capitalización del Grupo Codere implicó un cambio de control, el cual no tiene impacto directo sobre el control de HRU, que continuará siendo CODERE Uruguay S.A. mientras que la estructura de endeudamiento de grupo CODERE no existen garantías, fianzas ni cláusulas de incumplimientos cruzados con HRU.

**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 considera que dado el recupero de actividad a niveles previos a la pandemia (COVID-19) HRU logró recuperar el nivel de flujo de caja operativo a partir de 2023. No obstante, las calificaciones podrían verse afectadas negativamente por: (i) empeoramiento de la situación crediticia del grupo CODERE que impacte en la flexibilidad financiera en HRU. (ii) sostenida agresividad en la distribución de dividendos con Flujo de Fondos Libre negativo (iii) cambios normativos. (iv) confluencia de factores macroeconómicos propios de Uruguay o de países vecinos que afecten significativamente la demanda.

No se espera una suba de calificación en el corto plazo.

## 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)
ON Serie 3 en pesos ajustables por UI* por hasta U\$S 10 millones	A(uy)
<b>Perspectiva</b>	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 U\$S 30 millones

### Resumen Financiero

HRU S.A.		
Consolidado (UY\$ miles)	30/06/24 Año Móvil	31/12/23 12 meses
Total Activos	3.038.806	3.064.920
Deuda Financiera	1.205.920	1.156.842
Ingresos	2.387.663	2.350.438
EBITDA	630.476	621.254
EBITDA (%)	26,4	26,4
Deuda Total /EBITDA (x)	1,9	1,9
EBITDA / Intereses (x)	9,4	10,1

### Criterios Relacionados

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

### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

## Liquidez y Estructura de capital

**Adecuada liquidez y estructura de vencimientos en largo plazo:** Históricamente HRU ha presentado una liquidez adecuada, cubriendo con caja + EBITDA la deuda de corto plazo, a excepción de 2021 afectado por la pandemia (COVID-19). A junio 2024 (año móvil), la compañía poseía caja por USD 4,5 millones, cubriendo en 0,4x los vencimientos de corto plazo. En tanto, si consideramos caja + EBITDA / Deuda de Corto Plazo la cobertura era por 2x. En tanto, la deuda financiera de HRU a junio 2024 era de USD 30 millones compuesta por USD 6,8 millones en préstamos bancarios y el resto por Obligaciones Negociables. En tanto, el 65% se concentraba en el largo plazo. A junio 2024 (año móvil), el ratio de endeudamiento resultó en 1,9x con coberturas de intereses por 9,4x. Hacia adelante, FIX en su caso base considera que el ratio de deuda/EBITDA resultará en torno a 1,5x 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						
Período	Año Móvil	jun-2024	2023	2022	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	630.476	273.939	621.254	564.382	167.948	902.814	699.084
EBITDAR Operativo	630.476	273.939	621.254	564.382	167.948	902.814	699.084
Margen de EBITDA	26,4	23,5	26,4	26,7	11,4	45,4	34,0
Margen de EBITDAR	26,4	23,5	26,4	26,7	11,4	45,4	34,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,3	11,2	19,6	13,4	7,2	39,8	22,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,1)	(0,9)	5,1	(23,9)	(13,8)	27,0	(1,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	29,8	16,4	28,0	31,9	(1,0)	53,4	41,9
<b>Coberturas</b>							
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,2	7,3	7,1	6,1	2,8	11,7	6,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	9,4	8,3	10,1	11,4	3,5	12,4	11,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	9,4	8,3	10,1	11,4	3,5	12,4	11,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	0,6	2,9	2,4	0,2	0,8	4,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,6	2,9	2,4	0,2	0,8	4,0
FGO / Cargos Fijos	7,2	7,3	7,1	6,1	2,8	11,7	6,5
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,9	(2,0)	(0,1)	0,5	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,5	1,5	(1,6)	0,3	1,2	2,1
FCO / Inversiones de Capital	2,2	2,4	3,4	(1,7)	4,0	10,0	4,8
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	2,5	2,6	4,0	7,9	1,3	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,2	1,9	2,1	6,3	1,2	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,9	1,6	2,0	3,4	0,3	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,9	2,2	1,9	2,1	6,3	1,2	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,6	1,9	1,6	2,0	3,4	0,3	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,6	5,5	5,2	4,3	4,4	6,5	6,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,6	34,6	12,9	15,2	100,0	100,0	10,1
<b>Balance</b>							
Total Activos	3.038.806	3.038.806	3.064.920	2.925.378	2.438.341	2.744.665	2.329.853
Caja e Inversiones Corrientes	181.680	181.680	140.850	71.419	498.083	809.764	339.394
Deuda Corto Plazo	416.891	416.891	149.631	183.851	1.066.173	1.115.782	113.960
Deuda Largo Plazo	789.029	789.029	1.007.211	1.026.178	0	0	1.014.451

Deuda Total	1.205.920	1.205.920	1.156.842	1.210.029	1.066.173	1.115.782	1.128.411
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.205.920	1.205.920	1.156.842	1.210.029	1.066.173	1.115.782	1.128.411
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.205.920	1.205.920	1.156.842	1.210.029	1.066.173	1.115.782	1.128.411
Total Patrimonio	948.144	948.144	1.068.530	1.024.585	821.596	1.011.144	686.220
Total Capital Ajustado	2.154.065	2.154.065	2.225.372	2.234.615	1.887.770	2.126.926	1.814.632

<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	413.665	208.505	374.823	249.485	87.763	775.022	345.432
Variación del Capital de Trabajo	(49.003)	125.901	93.810	(563.985)	(61.914)	76.441	306.383
Flujo de Caja Operativo (FCO)	364.662	334.405	468.633	(314.500)	25.849	851.463	651.815
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(162.472)	(140.506)	(136.237)	(190.036)	(6.400)	(85.138)	(135.880)
Dividendos	(204.262)	(204.262)	(213.568)	0	(222.605)	(229.600)	(548.260)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.071)	(10.363)	118.829	(504.535)	(203.156)	536.726	(32.324)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	(3.648)	(4.433)
Otras Inversiones, Neto	5.905	2.115	3.790	(23.685)	4.924	5.956	2.675
Variación Neta de Deuda	11.760	49.078	(53.188)	143.856	(137.570)	(176.715)	300.153
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	87.962	108.053	2.571
Variación de Caja	15.594	40.830	69.431	(384.364)	(247.841)	470.371	268.642

<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	2.387.663	1.167.473	2.350.438	2.110.014	1.470.176	1.989.872	2.056.466
Variación de Ventas (%)	1,6	(50,3)	11,4	43,5	(26,1)	(3,2)	10,0
EBIT Operativo	460.600	186.565	460.210	408.791	1.294	672.768	452.415
Intereses Financieros Brutos	66.772	33.204	61.774	49.392	48.011	72.558	62.622
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	282.233	83.876	271.476	245.290	(8.751)	554.524	361.707

## 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
- Slot: Máquinas de juegos de azar
- LTM: Últimos doce meses

### 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).

<b>Obligación Negociable Serie 1</b>	
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"> <li>• 103% (ciento tres por ciento) a partir del sexto aniversario cumplido</li> <li>• 102% (ciento dos por ciento) a partir del séptimo aniversario cumplido</li> <li>• 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.</li> </ul>
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 2**

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"> <li>• 103% (ciento tres por ciento) a partir del sexto aniversario cumplido</li> <li>• 102% (ciento dos por ciento) a partir del séptimo aniversario cumplido</li> <li>• 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.</li> </ul>
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

**Obligación Negociable Serie 3**

Monto Autorizado:	Por hasta US\$ 10 millones
Monto Emisión:	Unidades Indexadas 66.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos Uruguayos reajustables de acuerdo a la variación en el valor de las Unidades Indexadas
Fecha de Emisión:	29 de agosto de 2024
Fecha de Vencimiento:	29 de agosto de 2030
Amortización de Capital:	El capital adeudado bajo las Obligaciones Negociables Serie 3 será amortizado en 24 cuotas iguales, trimestrales y consecutivas. La primera cuota de pago de Capital vencerá el 29 de noviembre de 2024 y cada cuota de pago de

	Capital siguiente en la misma fecha de cada trimestre subsiguiente.
Destino de los fondos:	<p>Los fondos serán utilizados por el Emisor para:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reestructura de la estructura de endeudamiento: cancelación de pasivos bancarios de corto plazo.</li> <li>• Financiar las inversiones en salas actuales, siendo que HRU tiene como objetivo profundizar su proceso de expansión en el mercado en el cual actualmente desarrolla sus actividades, para lo cual, destinará parte de los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones Negociable para la renovación del parque de máquinas de todas las salas de esparcimiento y reformas y/o ampliaciones de las salas de esparcimiento ubicadas en los locales comerciales del Géant y del Montevideo Shopping Center.</li> <li>• Capital de trabajo .</li> </ul>
Opción de Rescate:	<p>HRU podrá optar por rescatar anticipadamente total o parcialmente las Obligaciones Negociables Serie 3 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 103% (ciento tres por ciento) a partir del tercer aniversario cumplido</li> <li>• 102% (ciento dos por ciento) a partir del cuarto aniversario cumplido</li> <li>• 101% (ciento uno por ciento) a partir del quinto 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 recate la fecha del efectivo pago del rescate. HRU deberá abonar a cada titular de las Obligaciones Negociables Serie 3, el precio de rescate, conjuntamente con los intereses correspondientes devengados hasta la fecha de rescate.</li> </ul>
Condiciones de Hacer y no Hacer:	<p>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.</p>
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 2024** 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\*
- Obligaciones Negociables Serie 3 en Pesos Uruguayos reajustables (Unidades Indexadas) 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> 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. 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](http://www.bcu.gub.uy)

**Fuentes:**

- Estados Contables presentados por la compañía, último balance anual al 31/12/2023 y último balance intermedio al 30/06/2024 (6 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), Serie 2 (por hasta USD 10.000.000) y Serie 3 (por hasta USD 10.000.000 en UI). disponible en [www.bcu.gub.uy](http://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](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 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.