

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 – mantiene la Perspectiva Negativa a las calificaciones de Runtuna S.A. (Runtuna). La perspectiva derivó de la ralentización de las ventas por la pandemia y se centra en el desafío relativo a los compromisos financieros que debe afrontar durante el 2022 por aproximadamente USD 12 MM, incluyendo amortizaciones de capital e intereses de la ON de oferta pública por cerca de USD 4.9 MM en Jul'22 y la ON privada (capital e interés) por USD 6.4 MM en Sep'22. FIX considera que a la fecha el calce entre flujos esperados y caja respecto a dichos vencimientos financieros, permanece ajustado. No obstante, La Tahona Inversiones S.A. (LTI) ha adquirido en Jul'21 un padrón por un valor de USD 14.5 MM (a ser cancelado en cuotas anuales hasta 2024). FIX espera nuevas adquisiciones de tierras por parte de LTI, mejorando la monetización y el flujo de cobranzas de Runtuna, una vez que se materialice la colocación de su ON por hasta USD 40 millones. FIX monitoreará las ventas y las cobranzas durante los próximos meses, así como eventuales refinanciaciones de ser necesarias. La calificación considera la sólida cartera de activos y trayectoria de la compañía.

Concentración de contrapartes eleva riesgo de cobranzas: FIX considera la concentración de contraparte a partir de 2017, con 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 Jun'21 existen 7 proyectos en marcha que representan cada uno entre 8% y 16% de la cartera de cuentas por cobrar y en total el 76% de las mismas (USD 13.2 MM de USD 17.4 MM).

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. Durante 2021 se cerraron operaciones de venta (boletos de reservas) por 28 unidades que representaron un monto de USD 18.1 MM, tres veces superior a 2020.

Razonable endeudamiento en relación a valor de activos: A Jun'21 la deuda de Runtuna ascendió a USD 32.2 MM vs. USD 31 MM en Dic'20. El ratio de Loan to Value (LTV) continúa en torno al 30% y el ratio de (EBITDA+créditos por cobrar)/ Servicio de Deuda 1.57x. El 100% del endeudamiento financiero se encuentra garantizado o con hipotecas o cesión de cuentas por cobrar. Habiendo cancelado la primera cuota de las ON Serie II en Jul'21, en 2022 la compañía posee vencimientos de capital + intereses por USD 4.9 MM (vencimientos anuales en julio hasta 2025), vencimientos de préstamos bancarios (capital + interés) por USD 1 MM, mientras que las ON privadas por USD 6 millones vencen en septiembre de 2022. Los activos podrían brindar soporte para endeudamiento adicional o refinanciación.

Otorgamiento de fianza: En Nov'21 Runtuna otorgó una fianza solidaria en garantía de las ON de oferta pública a ser emitidas por La Tahona Inversiones S.A. por hasta la suma de USD 40 millones. Cabe aclarar que la fianza entra en vigencia una vez canceladas las ON Serie 2 vigentes de Runtuna y que a la fecha del presente informe las ON mencionadas no han sido aún emitidas.

Sensibilidad de la calificación

La perspectiva negativa refleja la elevada concentración de sus contrapartes (desarrolladores), así como el ajustado calce entre deuda financiera y vencimientos financieros a afrontar en

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva Negativa

Resumen Financiero

Runtuna S.A.		
Consolidado (USD miles)	06/2021 Año Móvil	12/2020 12 meses
Total Activos	60.503	59.669
Deuda Financiera	32.221	30.975
Ingresos	7.128	6.610
EBITDA	3.393	3.177
EBITDA (%)	47.6	48,1
Deuda Total / EBITDA	9,5	9,7
Deuda Neta Total / EBITDA	9,2	9,6
EBITDA / Intereses	1,8	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. Dponible en www.bcu.gub.uy

Analistas



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



Analista Secundario
 Candido Pérez
 Analista
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



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

2022. FIX monitoreará el cumplimiento del covenant de la ON con oferta pública referido a este último punto.

El cambio de perspectiva a estable estaría dado por una mayor previsibilidad de los flujos y repago de los compromisos financieros, dado por una mejora en la estructura de deuda hacia plazos mayores que calcen con las ventas actuales o un significativo incremento en las ventas de contado o con plazos cortos de financiación que mejoren dicho calce. La materialización de mayores ventas a La Tahona Inversiones se encuentra en esta línea aunque resta consolidarse.

Liquidez y estructura de capital

Adecuada flexibilidad financiera: Habiendo cancelado la primera cuota de las ON Serie II en Jul'21, la liquidez para lo que resta del 2021 es adecuada ya que las cuentas por cobrar alcanzan a cubrir todos los vencimientos financieros en el presente año. En tanto, la liquidez a un año vista (Oct'21-Sep'22) podría verse presionada de no monetizar nuevas ventas hasta el primer trimestre de 2022, ya que el próximo año la compañía posee vencimientos de capital + intereses de las ON públicas y privadas y vencimientos de préstamos bancarios por un total de USD 12.4 MM, lo cual sumado a los gastos operativos presenta un ajustado calce entre caja al cierre de Sep'21 por USD 0.2 MM y cuentas por cobrar por USD 15 MM (entre Oct'21 y 2022). No obstante, la compañía tiene la flexibilidad para retrasar obras y/o vender su importante stock de lotes a precio de descuento obteniendo liquidez, adicionalmente a la posibilidad de tener financiamiento adicional (o refinanciar las ON privadas) con garantía de las tierras.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Runtuna

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Periodo	NIF Año Móvil 12 meses	NIF jun-21 6 meses	NIF 2020 12 meses	NIF 2019 12 meses	NIF 2018 12 meses	NIF 2017 12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.393	(210)	3.177	2.801	3.158	3.968
EBITDAR Operativo	3.393	(210)	3.177	2.801	3.158	3.968
Margen de EBITDA	47,6	(19,0)	48,1	39,3	37,7	33,4
Margen de EBITDAR	47,6	(19,0)	48,1	39,3	37,7	33,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,9	2,1	7,8	6,7	7,3	11,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	30,0	31,5	13,5	(48,8)	(2,5)	(13,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,2	(15,6)	6,0	(2,5)	(2,1)	34,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,6	1,1	2,0	1,7	1,2	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	(0,2)	1,7	1,7	1,4	2,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	(0,2)	1,7	1,7	1,4	2,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	(0,0)	0,3	0,5	0,5	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	(0,0)	0,3	0,5	0,5	0,7
FGO / Cargos Fijos	2,6	1,1	2,0	1,7	1,2	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,3	(0,4)	0,4	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4
FCO / Inversiones de Capital	2,1	1,3	1,6	0,0	0,9	0,7
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,7	15,9	8,1	11,5	9,3	5,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,5	(76,8)	9,7	11,6	7,8	6,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,2	(74,1)	9,6	10,5	7,7	6,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	9,5	(76,8)	9,7	11,6	7,8	6,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	9,2	(74,1)	9,6	10,5	7,7	6,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,9	5,9	6,0	5,5	9,1	6,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	29,7	29,7	25,1	10,7	14,7	15,0
Balance						
Total Activos	60.503	60.503	59.669	50.246	44.555	46.952
Caja e Inversiones Corrientes	1.143	1.143	478	2.951	366	1.964
Deuda Corto Plazo	9.584	9.584	7.764	3.486	3.643	3.914
Deuda Largo Plazo	22.637	22.637	23.211	28.949	21.087	22.199
Deuda Total	32.221	32.221	30.975	32.435	24.729	26.113
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.221	32.221	30.975	32.435	24.729	26.113
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.221	32.221	30.975	32.435	24.729	26.113
Total Patrimonio	16.173	16.173	18.216	9.846	12.104	12.364
Total Capital Ajustado	48.394	48.394	49.191	42.281	36.833	38.478
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.953	87	1.918	1.172	366	2.877
Variación del Capital de Trabajo	788	1.619	412	(1.167)	3.175	1.413
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.741	1.706	2.330	5	3.541	4.290
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.784)	(1.359)	(1.435)	(3.480)	(3.754)	(5.910)
Dividendos	178	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.135	347	894	(3.475)	(213)	(1.620)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	300	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(2.424)	318	(3.367)	6.059	(1.384)	2.618
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	12	665	(2.473)	2.584	(1.598)	997
Estado de Resultados						
Ventas Netas	7.128	1.103	6.610	7.122	8.371	11.887
Variación de Ventas (%)	8	88,5	(7,2)	(14,9)	(29,6)	11,9
EBIT Operativo	3.304	(270)	3.098	2.700	3.082	3.892
Intereses Financieros Brutos	1.856	928	1.907	1.647	2.308	1.610
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.589	(1.343)	720	(258)	(260)	3.641

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: Dólar estadounidense
- MM: Millones

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 U\$S 20 MM. Dichas ON se utilizaron para canjear parte de las ON Serie 1 por U\$S 3.3 MM, cancelar el saldo de la ON Serie 1 por US\$ 0.725 MM y el remanente (aprox. U\$S 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 son pagaderos en cinco pagos anuales 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 U\$S 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 U\$S 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 31/12/2020:

El valor total de los activos cedidos al fideicomiso alcanzan los U\$S 27.4 MM. De esta forma, la garantía en Inmuebles y Cuentas por Cobrar representa el 137% 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 fideicomitados 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 2021**, 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 Fondo 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.

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuentes

- Balances anuales generales auditados hasta el 31/12/2020.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Estados financieros intermedios consolidados al 30/06/2021 (6 meses).
- Estados financieros especiales compilados no auditados al 30/09/2021 (9 meses).
- Información de gestión proporcionada por la compañía (proyección de cobranzas).
- 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](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 dissemination 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.