

Frigorífico Modelo S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Frigorífico Modelo S.A. (Frimosa) en A+(uy) con Perspectiva Estable. La calificación contempla consolidación y mayor crecimiento de sus negocios de logística en seco, como también en el segmento de masivos (elaboración y comercialización de jugos y hielo) que ya a 2023 superó en términos de volúmenes 8% y 74%, respectivamente cuando se compara con el año fiscal 2019 y una mayor incidencia del segmento de la actividad agrícola en Uruguay y Paraguay. Luego del anuncio de la venta de sus negocios de logística de frío a terceros en Uruguay y Paraguay y depósito fiscal en Uruguay por USD 51 millones y de ciertos activos agrícolas en Tacuarembó por USD 33 millones, que le permitirán invertir tanto en la mudanza como en la repotenciación del negocio de masivos, en la expansión de la logística en seco tanto en Uruguay como en Paraguay, como también, en la inversión en nuevos negocios ya sea de forma orgánica o inorgánicamente, que la compañía sigue evaluando, sin la necesidad de obtener deuda adicional.

Flujos estables luego del proceso de inversión: Frimosa detenta una fuerte y estable Flujo Generado por las Operaciones (FGO) y estimamos que esta tendencia continúe. Desde 2021 la compañía presentó un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo y creciente desde los \$ 166 millones alcanzados en 2021, \$ 261 millones en 2022 y de los \$ 131 millones obtenidos durante 2023 (si excluimos los efectos de las ventas de los negocios de logística de frío a terceros, depósito fiscal), producto de la estabilidad del FGO y luego de la maduración de las inversiones llevadas a cabo en años previos tanto en Polo Oeste, como en Frimosa Paraguay. Hacia adelante FIX espera que durante los próximos tres años el FFL sea negativo, debido a un incremento en la intensidad de las inversiones de capital, un menor flujo de operaciones, después de la venta de los negocios de frío, depósito fiscal y activos agrícolas en Tacuarembó y con una distribución de dividendos en línea con los niveles históricos como porcentaje de resultado neto distribuible, aunque mayor que los años anteriores en términos absolutos por el efecto de la venta anteriormente mencionadas.

Consolidación de servicios de logística: Los ingresos del segmento de logística ahora representan aproximadamente el 39% de las ventas y el 74% del EBITDA total durante el año fiscal finalizado en junio 2023, luego de discontinuar los segmentos cámaras de frío, depósito fiscal y logística en frío en Paraguay. En los últimos años la empresa consolidó dicho segmento de negocios, a través de su subsidiaria Doraline S.A., invirtiendo en la construcción de galpones logísticos en Polo Oeste. A la fecha lleva construidos 75.400 m2 tomando en cuenta la reciente adición de 5.400 m2 durante el año fiscal 2021, en tanto, la compañía aún posee espacio para duplicar los metros construidos. Estas inversiones explican en gran medida el Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo hasta el ejercicio 2018. A junio 2023, generó un FFL positivo en \$ 131 millones, derivado de una fuerte generación de flujos operativos y la reversión del capital de trabajo, lo que le permitió mantener niveles de inversiones y distribución de dividendos en línea con los últimos ejercicios, aunque mayor que los años anteriores en términos absolutos por el efecto de la venta anteriormente mencionadas. Luego de la venta de los negocios de frío y depósito fiscal, FIX espera que para el año fiscal 2024 este segmento represente el 40% de las ventas y el 60% del EBITDA.

Barreras de entrada en un negocio de capital intensivo: La industria en la que opera presenta altas barreras de entrada dadas las inversiones de capital y la maquinaria de alta tecnología requerida para operar en el negocio. Frimosa posee una ubicación estratégica en el Polo Oeste, que junto con una probada trayectoria les brinda ventajas con respecto a sus competidores. Las perspectivas de demanda son positivas en tanto exista una tendencia creciente a la adopción de estándares logísticos de última tecnología.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A+(uy)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Frigorífico Modelo S.A.		
Consolidado (UYU\$ miles)	30/06/23 12 Meses	30/06/22* 12 Meses
Total Activos	7.044.942	6.684.738
Deuda Financiera	722.483	952.930
Ingresos	1.035.633	1.005.084
EBITDA	304.150	359.883
EBITDA (%)	29,4	35,8
Deuda	2,4	2,6
Total/EBITDA		
Deuda Neta Total / EBITDA	1,5	1,2
EBITDA/Intereses	8,0	7,4

(*) Las cifras a junio 2022 fueron modificadas para hacerlas comparativas con los valores a junio 2023 debido a las operaciones que fueron discontinuadas, como resultado de la venta de ciertos negocios.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay.

Analistas



Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



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



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

Concentración de clientes parcialmente mitigado: El negocio de servicios logísticos y almacenamiento de frío presentan una alta concentración de clientes. Este aspecto se ve parcialmente mitigado por los contratos de largo plazo con contrapartes multinacionales y la ubicación estratégica de sus depósitos. En el negocio de logística la ubicación, las construcciones modernas y los servicios con alto valor agregado, permiten mitigar el riesgo de vacancia y precio.

Venta de negocios de logística de frío a terceros, depósito fiscal y activos agrícolas en Tacuarembó: En octubre de 2022 Frimosa firmó un acuerdo de compra/venta con Emergent Cold Latam (Emergent), que consiste en la venta del 100% del negocio de servicios de frío a terceros en Uruguay y Paraguay (Frigorífico Modelo PY S.A.) y el 100% del negocio de servicio de depósito fiscal en Uruguay por USD 51 millones de contado, una vez se perfeccione la venta. Dicho acuerdo fue ratificado por una Asamblea Extraordinaria de Accionistas realizada en octubre 2022. A marzo de 2023 se concretó el traspaso del 100% de las de las acciones de Frigorífico Modelo PY S.A. y se espera para julio 2023 se pueda completar el traspaso de los activos de servicios de frío a terceros y depósito fiscal en Uruguay. FIX espera una reducción de las ventas en torno al 30% desde el año fiscal 2024, con una caída ligeramente menor del EBITDA, lo que incrementaría el margen EBITDA a niveles del 40%, que con una concentración mayor en los segmentos de logística en seco con el 40% de las ventas consolidadas, mientras que masivos y los negocios agropecuarios, empiecen a pesar el 30% de las ventas, respectivamente, hasta tener más información respecto de los nuevos negocios. Adicionalmente en agosto de 2023 FRIMOSA anunció la firma del boleto de reserva por la venta de aproximadamente 9.778 hectáreas representando cerca del 43% de los activos agrícolas que posee la compañía por aproximadamente USD 33 millones.

Sensibilidad de la Calificación

FIX espera que la compañía opere con un nivel de deuda a EBITDA inferior a 1,5x en 2024 y reduciéndose paulatinamente en el tiempo, junto con una cobertura de intereses superior a 10x. La calificación del emisor podría bajar ante incrementos significativos en la vacancia y/o reducción de precios de alquileres que impacten en la generación de fondos en el mediano plazo o un mayor endeudamiento producto de nuevas inversiones. Una suba en la calificación podría ser contemplada una vez que la compañía consolide los nuevos negocios luego de la venta de los negocios de frío a terceros y depósito fiscal y que los mismos generen flujo libre positivo de manera estable.

Liquidez y Estructura de Capital

Inversiones de capital fondeadas con deuda de largo plazo: Para financiar los proyectos, la compañía se financió con líneas de inversión productiva con el BROU y además préstamos a largo plazo con bancos de primera línea como el Santander y BBVA. A junio 2023, la deuda financiera era de \$ 722,5 millones, 25,6% corriente, con una caja y equivalentes que ascendía a \$ 256,7 millones, le permitía cubrir 1,4 x la deuda de corto plazo, mientras que si toma en cuenta el EBITDA de 2023 le permitía cubrir 3,0 x la deuda de corto plazo. FIX estima que hacia adelante la compañía siga el proceso de desapalancamiento que viene llevado a cabo durante los 5 años con un ratio de deuda EBITDA en 2024 en torno a 1,4x y coberturas de interés superiores a 10x.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Frigorífico Modelo S.A.

(miles de UYU, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2023	2022*	2021	2020	2019	2018
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	304.150	359.883	521.656	471.158	397.282	266.129
EBITDAR Operativo	304.150	359.883	521.656	471.158	397.282	266.129
Margen de EBITDA	29,4	35,8	36,0	35,1	34,2	28,3
Margen de EBITDAR	29,4	35,8	36,0	35,1	34,2	28,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,2	7,2	7,5	6,4	9,7	2,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,7	21,8	11,4	(0,0)	(7,6)	(25,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	11,0	6,0	9,3	4,8	5,1	3,9

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	16,4	9,5	8,8	4,8	9,1	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,0	7,4	10,0	7,2	7,8	6,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,0	7,4	10,0	7,2	7,8	6,1
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,4	1,9	1,6	1,0	1,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,4	1,4	1,9	1,6	1,0	1,5
FGO / Cargos Fijos	16,4	9,5	8,8	4,8	9,1	2,0
FFL / Servicio de Deuda	0,8	1,1	0,8	0,2	(0,1)	(1,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	3,1	2,4	1,3	0,4	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	3,9	2,6	1,9	1,3	0,8	0,2

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	2,1	2,4	3,7	2,4	10,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	2,6	2,2	2,5	2,8	3,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,2	1,3	1,8	2,3	3,1
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,4	2,6	2,2	2,5	2,8	3,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1,5	1,2	1,3	1,8	2,3	3,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	25,6	21,2	20,4	20,3	31,3	13,7

Balance

Total Activos	7.044.942	6.684.738	6.550.729	5.287.513	5.073.412	4.663.256
Caja e Inversiones Corrientes	256.726	516.428	446.158	325.321	197.232	155.397
Deuda Corto Plazo	185.222	202.218	229.716	237.948	350.344	132.368
Deuda Largo Plazo	537.261	750.711	895.845	932.397	768.408	836.938
Deuda Total	722.483	952.930	1.125.561	1.170.345	1.118.752	969.306
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	722.483	952.930	1.125.561	1.170.345	1.118.752	969.306

Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	722.483	952.930	1.125.561	1.170.345	1.118.752	969.306
Total Patrimonio	6.036.579	5.440.551	4.992.676	3.812.321	3.669.149	3.437.928
Total Capital Ajustado	6.759.062	6.393.481	6.118.237	4.982.667	4.787.901	4.407.234

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	585.026	413.291	407.355	251.362	414.181	44.931
Variación del Capital de Trabajo	(67.136)	92.619	18.087	(73.921)	(114.078)	18.677
Flujo de Caja Operativo (FCO)	517.889	505.910	425.442	177.442	300.103	63.608
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(133.891)	(196.325)	(222.462)	(138.699)	(358.077)	(283.836)
Dividendos	(252.028)	(90.028)	(37.358)	(39.004)	(30.042)	(22.428)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	131.971	219.556	165.622	(261)	(88.017)	(242.656)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.683	0	0	139.275	0	0
Otras Inversiones, Neto	600.226	2.325	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(234.706)	(164.017)	(44.784)	51.593	149.446	174.565
Variación Neta del Capital	0	0	0	(62.519)	(19.594)	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	499.174	57.864	120.837	128.089	41.835	(68.091)

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.035.633	1.005.084	1.448.084	1.343.243	1.161.403	940.084
Variación de Ventas (%)	3,0	N/A	7,8	15,7	23,5	9,2
EBIT Operativo	182.778	241.340	407.924	368.555	308.079	188.128
Intereses Financieros Brutos	37.927	48.695	52.140	65.751	51.242	43.680
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	614.105	314.115	407.242	176.886	179.477	131.122

(*) Las cifras a junio 2022 fueron modificadas para hacerlas comparativas con los valores a junio 2023 debido a las operaciones que fueron discontinuadas, como resultado de la venta de ciertos negocios.

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.
- Know-how: conocimiento, experiencia, sobre un negocio o sector.

Anexo III – Características del Instrumento

Acciones (emisor)

El capital social al 8/11/2011 se fija en la cantidad de pesos uruguayos setecientos cincuenta millones divididos en setecientos cincuenta millones de acciones al portador de un peso uruguayo cada una que podrán emitirse en títulos de una o más acciones, pudiendo por resolución de la Asamblea General Extraordinaria elevarse el Capital antedicho.

El 7/6/16 se realizó una asamblea extraordinaria que reforma estatutos, entre otros temas se decidió pasar las acciones que actualmente están al portador a escriturales y se llevó el capital autorizado a 2.000.000.000 en acciones escriturales de UYU\$ 1 cada una.

Esta reforma está aprobada por la AIN, el capital está representado por acciones escriturales y la entidad registrante es la Bolsa de Valores de Montevideo.

De acuerdo a la metodología de FIX SCR Uruguay, la calificación de acciones de un emisor se expresa como la calificación de emisor.

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 octubre de 2023**, confirmó* la calificación de emisor de **Frigorífico Modelo S.A.** en la Categoría **A+ (uy)**.

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 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 es 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **27 de abril de 2023** disponible en 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 y 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.

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

Fuente de Información

- Balances generales anuales auditados hasta el 30/06/2023 (12 meses).
- Auditor externo del último balance anual: Ernst & Young Uruguay.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy.

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.