

Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)

Informe de Actualización

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación a BBB-(arg) desde BBB+ (arg): FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó las calificaciones de ISUSA ante la reducida generación de flujo explicada por los menores niveles de precios de los últimos años y la magnitud de su estructura de costos fijos que resulta ineficiente para el tamaño del mercado. Dicho contexto sumado a la debilitada liquidez, provocada por los vencimientos concentrados en el corto plazo, provocan que la compañía enfrente un incrementado riesgo de refinanciación. FIX estima que ISUSA lograra generar en el corto plazo los flujos necesarios para afrontar los vencimientos de ON, reduciendo capital de trabajo, pero necesitara la refinanciación de la mayor parte de su deuda bancaria de corto plazo.

Perspectiva Negativa: ISUSA se encuentra implementando un plan de reducción de costos que debiera redundar en un ahorro significativo para los próximos años. A la fecha, el armado del plan se encuentra en proceso e implicaría aplicar el seguro de paro del personal, ofrecer planes de retiro voluntarios y acordar despidos con los sindicatos. FIX entiende que dada la magnitud del mismo y el contexto electoral la implementación del plan podría verse demorada. El éxito en la implementación del plan garantizará la sustentabilidad operativa para los próximos años.

Elevado apalancamiento: A dic'18 la deuda financiera de ISUSA era de USD 69,5 millones y el ratio de deuda neta/EBITDA de 22,5x, que compara negativamente con el cierre al año anterior con una deuda total de USD 60.5 MM y un ratio de 9,6x. Las coberturas de intereses se encuentran ajustadas (EBITDA/Intereses 1,0x). A dic'18 el 62,6% de la deuda era bancaria y el resto correspondía a Obligaciones negociables. Si consideremos lo inventarios de rápida realización el ratio (deuda neta –IRR)/EBITDA se encuentra en 15.1x.

Sólida posición competitiva: ISUSA es el único productor de fertilizantes en el Uruguay con una participación de mercado cercana al 43%. El resto de los competidores son compañías que importan el producto final o realizan localmente algunas mezclas. La entrada de estos competidores cambió la dinámica del mercado afectando los márgenes operativos de la compañía. En la línea de productos químicos, ISUSA es el único productor nacional de ácido sulfúrico y goza de una ventaja competitiva natural dada por el alto componente de costo-flete.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja en caso de que la implementación del plan de restructuración operativa no sea exitosa o se vea demorado en su aplicación. Asimismo, diversos factores exógenos podrían provocar un deterioro en los fundamentos del negocio. El incremento en la competencia de fertilizantes o una sostenida baja en los precios de los principales productos podrían llevar a un escenario de estrés derivando en una baja en la calificación.

Liquidez y estructura de capital

Ajustada liquidez: A dic'18 la posición de liquidez de ISUSA era ajustada. La caja resultó en USD 0.43 millones que sumada a los inventarios de rápido realización por USD 23.7 MM alcanzan a cubrir el 55% la deuda financiera de corto plazo (USD 42.6 millones). La compañía siempre se ha manejado con ajustada liquidez apoyada en su relación con los bancos.

Calificaciones

Emisor	BBB-(uy)
ON Tercera serie por US\$ 20 MM	BBB-(uy)
ON Serie A6 por US\$ 5 MM Ampliables a US\$ 8 MM	BBB-(uy)
ON II.1 por US\$ 10 MM ampliable a US\$ 12 MM	BBB-(uy)
ON II.2 por US\$ 3 MM ampliable a US\$ 6 MM	BBB-(uy)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2018	31/12/2017
(\$ miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	156.031	153.072
Deuda Financiera	69.545	60.482
Ingresos	149.920	125.551
EBITDA	3.068	6.186
EBITDA (%)	2,0	4,9
Deuda Total / EBITDA	22,7	9,8
Deuda Neta Total / EBITDA	22,5	9,6
EBITDA / Intereses	1,0	1,8

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

FIX: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings)

Analistas

Analista Principal
 Mariano De Sousa
 Analista
 +54 11 5235 8141
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del sector
 Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)

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

Cifras Consolidadas	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Tipo de Cambio UY/USD al Final del Período	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Tipo de Cambio Promedio	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Periodo	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.068	6.186	7.232	10.368	11.770	11.766
EBITDAR Operativo	3.068	6.186	7.232	10.368	11.770	11.766
Margen de EBITDA	2,0	4,9	5,1	7,1	7,1	6,1
Margen de EBITDAR	2,0	4,9	5,1	7,1	7,1	6,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	1,8	5,3	3,5	7,1	9,6	7,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,5)	4,4	8,2	5,9	(0,5)	9,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(8,1)	1,5	1,9	3,4	2,8	4,1
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,7	2,0	1,4	2,2	3,2	2,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	2,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	2,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	0,7	2,0	1,4	2,2	3,2	2,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,2	0,4	0,4	0,1	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	0,3	0,5	0,4	0,1	0,7
FCO / Inversiones de Capital	(2,3)	5,1	5,9	2,2	0,9	3,8
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	29,7	8,8	14,1	7,5	6,1	8,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	22,7	9,8	9,1	7,5	7,9	8,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	22,5	9,6	9,0	7,4	7,8	7,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	22,7	9,8	9,1	7,5	7,9	8,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	22,5	9,6	9,0	7,4	7,8	7,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,8	5,4	4,7	5,6	5,0	4,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	61,3	60,3	47,8	39,7	56,6	39,0
Balance						
Total Activos	156.031	153.072	152.815	154.084	169.882	170.503
Caja e Inversiones Corrientes	434	1.033	1.037	663	1.470	4.806
Deuda Corto Plazo	42.614	36.464	31.632	30.777	52.757	36.989
Deuda Largo Plazo	26.931	24.018	34.511	46.723	40.384	57.938
Deuda Total	69.545	60.482	66.143	77.500	93.141	94.927
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	69.545	60.482	66.143	77.500	93.141	94.927
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	69.545	60.482	66.143	77.500	93.141	94.927
Total Patrimonio	63.975	69.594	68.790	68.135	66.341	65.143
Total Capital Ajustado	133.520	130.076	134.934	145.635	159.482	160.070
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(783)	3.466	1.302	5.541	10.546	6.519
Variación del Capital de Trabajo	(5.790)	3.940	13.496	11.367	(6.299)	21.895
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(6.573)	7.407	14.798	16.908	4.247	28.414
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.867)	(1.438)	(2.501)	(7.864)	(4.489)	(7.531)
Dividendos	(287)	(381)	(634)	(462)	(670)	(1.925)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(9.728)	5.587	11.663	8.582	(912)	18.958
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	33	70	68	737	51	148
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	6.000	0	0
Variación Neta de Deuda	9.105	(5.661)	(11.356)	(15.641)	(1.787)	(17.959)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(11)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(600)	(4)	375	(322)	(2.648)	1.147
Estado de Resultados						
Ventas Netas	149.920	125.551	142.780	146.396	166.513	192.166
Variación de Ventas (%)	19,4	(12,1)	(2,5)	(12,1)	(13,3)	1,9
EBIT Operativo	(2.544)	665	1.885	5.181	7.720	8.024
Intereses Financieros Brutos	3.121	3.418	3.379	4.766	4.696	4.992
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(5.363)	1.010	1.274	2.275	1.849	2.671

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
- Commodities: materias primas o productos primarios que puede ser comprados o vendidos al por mayor.

Anexo III. Características del instrumento

Obligaciones Negociables Tercera Serie por US\$ 20 MM

Características de la Emisión

-Monto emisión: VN USD20.000.000.

-Moneda: dólares estadounidenses.

-Objeto de la emisión: Financiación de capital de trabajo diversificando la fuente de financiamiento.

-Vencimiento: a 10 años de plazo desde la fecha de emisión, en junio de 2019.

-Amortización: las Obligaciones Negociables cuentan con un año de gracia, las mismas se amortizaran en 9 (nueve) cuotas anuales y consecutivas equivalentes las primeras ocho cuotas al 10% del valor nominal y la última cuota al 20% del valor nominal.

-Intereses: pagadero semestralmente. LIBOR (180 días)+3.25% anual con un mínimo de 6.5% y un máximo de 8.5%.

-Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

-Asamblea de obligacionistas: las resoluciones que pretendan modificar las condiciones de la emisión podrán ser adoptadas con el consentimiento de obligacionistas que representen más del 2/3 del capital adeudado al momento de que se trate. Se admite expresamente que personas vinculadas a ISUSA, en tanto sean tenedores de Obligaciones Negociables, participen en las Asambleas de Obligacionistas (Artículo 28 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores).

Obligaciones Negociables Serie A6 por US\$ 8 millones

Características de la Emisión

-Monto Emisión: US\$ 8.0 millones

-Moneda: Dólares estadounidenses

-Objeto de la emisión: Financiación de capital de trabajo diversificando la fuente de financiamiento.

-Vencimiento: 4 años desde la fecha de emisión (Julio 2019).

-Amortización: en dos cuotas iguales, la primera será a los tres años de la fecha de emisión (Julio 2018) y la segunda al vencimiento (julio 2019).

-Intereses: 4% lineal anual, con pagos semestrales

Obligaciones Negociables serie II.1 por U\$S 10 MM hasta US\$ 12 MM

Características de la Emisión

-Monto a emitir: VN de USD 12.000.000.

-Moneda: dólares estadounidenses.

-Objeto de la emisión: Cancelación de endeudamiento financiero y/o financiación del capital de trabajo permanente diversificando la fuente y el plazo de financiamiento.

-Vencimiento: a 48 meses desde la emisión, (Junio 2022).

-Amortización: 2 (dos) cuotas semestrales iguales. La primera cuota de capital vencerá a los 42 meses desde la fecha de la emisión y la siguiente a los 48 meses de la fecha de emisión.

-Intereses: 5,375% lineal anual sobre el capital no amortizado. Los intereses se pagarán semestralmente desde la fecha de emisión

-Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

-Asamblea de obligacionistas: las resoluciones que pretendan modificar las condiciones de la emisión podrán ser adoptadas con el consentimiento de obligacionistas que representen más del 2/3 del capital adeudado al momento de que se trate. Se admite expresamente que personas vinculadas a ISUSA, en tanto sean tenedores de Obligaciones Negociables, participen en las Asambleas de Obligacionistas (Artículo 28 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores).

Obligaciones Negociables serie II.2 por U\$S 3 MM hasta US\$ 6 MM

Características de la Emisión

-Monto a emitir: VN de USD 3.000.000 ampliable a USD 6.000.000.

-Moneda: dólares estadounidenses.

-Objeto de la emisión: Cancelación de endeudamiento financiero y/o financiación del capital de trabajo permanente diversificando la fuente y el plazo de financiamiento.

-Vencimiento: a 54 meses desde la emisión (Mayo 2023).

-Amortización: 3 (tres) cuotas iguales, la primera cuota de capital vencerá a los 42 meses desde la fecha de la emisión, la segunda a los 48 meses de la fecha de emisión, y la siguiente a los 54 meses de la fecha de emisión.

-Intereses: 5,375% lineal anual sobre el capital no amortizado. Los intereses se pagarán semestralmente desde la fecha de emisión

-Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

-Asamblea de obligacionistas: las resoluciones que pretendan modificar las condiciones de la emisión podrán ser adoptadas con el consentimiento de obligacionistas que representen al menos 75% del saldo de capital adeudado de la correspondiente serie. Se admite expresamente que personas vinculadas a ISUSA, en tanto sean tenedores de Obligaciones Negociables, participen en las Asambleas de Obligacionistas (Artículo 28 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores).

Acciones (calificación de Emisor)

Las acciones de ISUSA se encuentran inscriptas en el Registro del Mercado de Valores según Comunicación N°2006/163 de fecha 28/6/2006. El capital social al 30/06/10 ascendía a \$1.000 millones, representado por 1.000.000.000 acciones escriturales de 1 voto por acción y valor de \$1 cada una de

acuerdo a la reforma de estatutos resuelta por Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31/08/2011 y aprobada por la Auditoría Interna de la Nación con fecha 9/11/2011. De acuerdo a la metodología de FIX SCR Uruguay, la calificación de acciones de un emisor se expresa como la calificación institucional.

Anexo V. 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 29 de abril de 2019, bajo de la Categoría BBB+(uy) hasta la categoría BBB-(uy) a la calificación de Emisor y la de las obligaciones negociables emitidas por ISUSA:

- ON tercera serie por US\$ 20 MM.
- ON Serie A6 por US\$8 MM
- ON Serie II 1 por US\$ 12 MM
- ON Serie II 2 por US\$ 6 MM

La Perspectiva es Negativa.

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.

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.

Nota:

Este dictamen debe ser analizado conjuntamente con el prospecto de emisión y la información allí contenida.

Criterios Relacionados

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

Fuentes

- Balance anual al 31/12/18.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Normey – Peruzzo & Asociados (Nexia Internacional)
- Información de gestión suministrada por la compañía
- Prospectos de emisión de Obligaciones Negociables.

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Las calificaciones antes señaladas 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 calificador–, 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 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)

La reproducción o distribución total o parcial de este manual está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información factual 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 factual 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 de 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. En última instancia, 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 futuros 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor 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 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 no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 70.000 (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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.