

Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	BBB-(uy)
ON II.1 por USD 10 MM ampliable a USD 12 MM	BBB-(uy)
ON II.2 por USD 3 MM ampliable a USD 6 MM	BBB-(uy)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Consolidado (USD miles)	31/12/2019 12 Meses	31/12/2018 12 Meses
Total Activos	117.146	156.031
Deuda Financiera	37.124	69.545
Ingresos	100.393	149.920
EBITDA	3.470	3.068
EBITDA (%)	3,5	2,0
Deuda Total / EBITDA	10,7	22,7
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	6,7	16,8
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	6,2	16,6
EBITDA / Intereses	1,0	1,0

Criterios Relacionados

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

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

Analista Secundario

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235 8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Negativa: Los fundamentos del negocio de fertilizantes son débiles como consecuencia de una elevada competencia, pérdida de competitividad y frágil situación de la demanda industrial. Los precios de los commodities se encuentran en niveles bajos y no se esperan subas en el corto plazo. La reestructuración implementada por ISUSA, durante el primer semestre de 2019, le ha permitido reducir costos, liberar capital de trabajo y poder reestablecer su situación patrimonial, sin embargo la compañía todavía deberá estabilizar su perfil crediticio consolidando niveles de endeudamiento neto menores a 4.0x. Las actividades de ISUSA no han sido afectadas significativamente por las consecuencias de la pandemia (COVID-19) ya que las ventas de los fertilizantes son destinados al sector agrícola considerado esencial y los productos químicos a la potabilización del agua y a la industria papelera.

Elevado nivel de endeudamiento: A dic'19 la deuda financiera se redujo a USD 37 millones de USD 69.5 millones a dic'18. A pesar de la fuerte reducción de endeudamiento, FIX considera que el mismo continúa siendo elevado al considerar el nivel de actividad de la compañía post reestructuración. Los ratios de deuda neta EBITDA a dic'19 resultaron en 10.2x desde 22.5x en dic'18. La cobertura de intereses con EBITDA se encuentra por debajo de los niveles históricos de la compañía, a dic'19 fue de 1.0x. ISUSA opera en una industria estacional, con elevadas necesidades de financiación para capital de trabajo.

Reestructuración operativa: Los ahorros de costos anuales por la reestructuración se estiman en USD 8,0 millones. FIX prevé que para 2020 los márgenes de rentabilidad podrían alcanzar el 7% y el EBITDA unos USD 7 millones (vs 2% y USD 3 millones respectivamente en 2018). En 2019, la compañía redujo su planta salarial en un 20% y pagó indemnizaciones y gastos de reestructuración por USD 2.5 millones. Adicionalmente, el plan incluyó la revisión del portafolio de productos en el segmento fertilizantes, el cual continúa mostrando una rentabilidad negativa. La evolución del peso uruguayo repercute en el nivel de competencia en el sector fertilizantes y en la competitividad de la industria afectando la rentabilidad de ISUSA. En el primer trimestre los ingresos de ISUSA cayeron un 19% con respecto al mismo período del año anterior (principalmente por menores volúmenes) y los márgenes de EBITDA resultaron en un 9.4% (versus 8.8% en el primer trimestre de 2019).

Recomposición de su posición competitiva: ISUSA es el único productor de superfosfato de calcio de Uruguay y el resto de los productos, al igual que la competencia, se importan o realizan localmente con mezclas. A raíz del menor volumen de ventas durante 2019 se estima que ha perdido aproximadamente un 10% del mercado en el último año. En el presente ejercicio la compañía tiene el desafío de recomponer las operaciones con costos más bajos y a precios más competitivos, y lograr dar vuelta los márgenes negativos del segmento fertilizantes. El acceso al financiamiento podría limitar recomposición de las operaciones de fertilizantes durante el corriente ejercicio. 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

Diversos factores exógenos podrían continuar deteriorando los fundamentos del negocio: baja en los precios de los principales productos, apreciación del tipo de cambio poco competitivo en Uruguay que incrementa la competencia en el segmento de fertilizantes podrían implicar una baja en la calificación. Asimismo, un elevado nivel de apalancamiento sostenido en el mediano plazo por arriba de 6.0x deuda/EBITDA podría llevar a una baja de la calificación.

Liquidez y estructura de capital

La compañía opera con un ajustado nivel de liquidez como consecuencia de altas necesidades de capital de trabajo para recomponer su negocio y bajos niveles de generación de fondos. ISUSA presenta vencimientos de sus Obligaciones Negociables por un total vigente de USD 18 MM con vencimientos en dic'21 y posteriores. Si bien el 43% de la deuda a dic'19 se encontraba en el corto plazo (USD 16 millones), la misma se componía en su totalidad por préstamos bancarios y contaba con caja e inversiones líquidas por USD 1.7 millones e inventarios de rápida realización por USD 6.2 millones (productos terminados y mercaderías), que en su conjunto cubrían el 49% de la deuda financiera de corto plazo.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	3.470	3.068	6.186	7.232	10.368
EBITDAR Operativo	3.470	3.068	6.186	7.232	10.368
Margen de EBITDA	3,5	2,0	4,9	5,1	7,1
Margen de EBITDAR	3,5	2,0	4,9	5,1	7,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,8	1,8	5,3	3,5	7,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	33,6	(6,5)	4,4	8,2	5,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(10,2)	(8,1)	1,5	1,9	3,4
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	0,7	2,0	1,4	2,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,0	1,8	2,1	2,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	1,0	1,8	2,1	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	1,4	0,7	2,0	1,4	2,2
FFL / Servicio de Deuda	1,9	(0,1)	0,2	0,4	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,0	(0,1)	0,3	0,5	0,4
FCO / Inversiones de Capital	46,8	(2,3)	5,1	5,9	2,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	8,2	29,7	8,8	14,1	7,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,7	22,7	9,8	9,1	7,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,2	22,5	9,6	9,0	7,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	10,7	22,7	9,8	9,1	7,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	10,2	22,5	9,6	9,0	7,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,5	4,8	5,4	4,7	5,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	43,3	61,3	60,3	47,8	39,7
Balance					
Total Activos	117.146	156.031	153.072	152.815	154.084
Caja e Inversiones Corrientes	1.719	434	1.033	1.037	663
Deuda Corto Plazo	16.065	42.614	36.464	31.632	30.777
Deuda Largo Plazo	21.059	26.931	24.018	34.511	46.723
Deuda Total	37.124	69.545	60.482	66.143	77.500
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	37.124	69.545	60.482	66.143	77.500
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	37.124	69.545	60.482	66.143	77.500
Total Patrimonio	57.411	63.975	69.594	68.790	68.135
Total Capital Ajustado	94.535	133.520	130.076	134.934	145.635
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.191	(783)	3.466	1.302	5.541
Variación del Capital de Trabajo	33.267	(5.790)	3.940	13.496	11.367
Flujo de Caja Operativo (FCO)	34.458	(6.573)	7.407	14.798	16.908
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(737)	(2.867)	(1.438)	(2.501)	(7.864)
Dividendos	6	(287)	(381)	(634)	(462)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	33.727	(9.728)	5.587	11.663	8.582
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	33	70	68	737
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	6.000
Variación Neta de Deuda	(32.440)	9.105	(5.661)	(11.356)	(15.641)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	(11)	0	0	0
Variación de Caja	1.287	(600)	(4)	375	(322)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	100.393	149.920	125.551	142.780	146.396
Variación de Ventas (%)	(33,0)	19,4	(12,1)	(2,5)	(12,1)
EBIT Operativo	(2.046)	(2.544)	665	1.885	5.181
Intereses Financieros Brutos	3.315	3.121	3.418	3.379	4.766
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(6.134)	(5.363)	1.010	1.274	2.275

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.
- MM: Millones.

Anexo III. Características del instrumento

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

Características de la Emisión

-Monto emitido: 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 USD 3 MM hasta US\$ 6 MM

Características de la Emisión

-Monto emitido: VN de 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 (Abril 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 inscritas 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 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 28 de mayo de 2020, confirmó* en **Categoría BBB-(uy)** a la calificación de Emisor y a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por ISUSA:

- ON Serie II 1 por USD 10 millones, ampliable a USD 12 millones.
- ON Serie II 2 por USD 3 millones, ampliable a USD 6 millones.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 28 de noviembre de 2019, 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, 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.

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

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuentes

- Balance anual al 31/12/19, Balance interino al 30/06/2019 (6 meses) y 30/09/2019 (9 meses).
- 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 calificadora-, 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. 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 disseminación 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.