

# Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)

## Factores relevantes de la Calificación

**Coyuntura internacional favorable:** la calificación refleja la consolidación económica post-reestructuración impulsada además por un ciclo sectorial positivo derivado de la coyuntura internacional. A diciembre 2021 ISUSA reportó un EBITDA de USD 25,9 millones, con un margen del 17,8% versus USD 14.0 millones y 14,6% en 2020. El plan de reestructuración operativa implicó la reducción de los costos salariales representando el 10.8% de los costos desde 14.7% en 2019. Adicionalmente, la realización de inventarios a precios bajos permitió una rentabilidad excepcional. El nivel de endeudamiento se redujo a 1.0x desde 10.7 en 2019. Para 2022-2024 se espera un ciclo de negocio normalizado con márgenes cercanos al 10% y el ratio de deuda/EBITDA resulte entre 2.0x y 2.5x.

**Riesgo Sectorial:** en 2021 los precios internacionales de los fertilizantes han aumentado llegando en ciertos casos a los máximos históricos. El aumento se derivó del 1) el incremento internacional de la energía 2) incremento en el costo de los fletes y 3) la asequibilidad de la demanda antes elevados precios de los cultivos. La guerra de Rusia – Ucrania, impulsó aún más los precios como resultado de una disminución estimada de la oferta, siendo Rusia el principal exportador mundial de fertilizantes. Por un lado ISUSA será beneficiada con los actuales niveles de precios y por otro podría sufrir faltantes de materias primas. La compañía posee stocks por cerca de 150 días de ventas para mitigar dicho faltante. ISUSA mitiga en parte la volatilidad del negocio agrícola con la producción y venta de productos químicos las cuales en 2021 se incrementaron en 33% impulsados por la suba de los precios internacionales.

**Manejo del capital de trabajo:** la generación de fondos es sensible a la variación del capital de trabajo. El negocio es estacional y por lo tanto entre el 55% y 60% de las ventas anuales se producen en el segundo semestre. En el tercer trimestre la compañía posee necesidades de capital de trabajo que rondan los USD 10 millones, produciendo un pico de endeudamiento en dicho periodo. Durante la reestructuración la compañía logró bajar su endeudamiento mediante la reducción de inventarios y manejo de cuentas por cobrar. Para los próximos ejercicios ISUSA posee el desafío de lograr un manejo del capital de trabajo conservador, evitando nuevos incrementos de endeudamiento.

**Vencimientos concentrados en el corto plazo:** A diciembre 2021 la deuda financiera era de USD 24,7 millones, concentrando el 87% de los vencimientos en el corto plazo. Durante los próximos meses la compañía posee el desafío de lograr una estructura de vencimientos de mayor plazo evitando el riesgo de refinanciación. La emisión de Obligaciones Negociables por USD 8 millones, le permitirá refinanciar sus vencimientos de corto plazo y mantener una diversificada fuente de financiamiento. La compañía posee vencimientos de ON por USD 10 millones durante 2022, y USD 2 millones en mayo 2023.

**Recomposición de su posición competitiva:** ISUSA es el único productor de superfosfato de calcio de Uruguay y el resto de los fertilizantes, al igual que la competencia, se importan o realizan localmente con mezclas. En 2021 la compañía logró recomponer su posición de mercado, que había perdido por la reestructuración. En 2021 las ventas de fertilizantes crecieron un 7% en toneladas y un 58% en dólares a raíz del incremento de precios. 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. En 2023 los ingresos de dicho segmento aumentarán un 20% como consecuencia de la habilitación de la segunda planta de pasta celulosa (UPM II).

## Informe de actualización

### Calificaciones

Emisor	BBB(uy)
ON I.1 por USD 12 millones	BBB(uy)
ON 1. 2 por USD 6 millones	BBB(uy)

**Perspectiva** Estable

### Resumen Financiero

Industria Sulfúrica S.A.		
Consolidado (USD miles)	31/12/21 12 meses	31/12/20 12 meses
Total Activos	120.183	109.535
Deuda Financiera	24.737	33.111
Ingresos	145.472	95.838
EBITDA	25.870	13.978
EBITDA (%)	17,8	14,6
DeudaTotal / EBITDA	1,0 x	2,4 x
Deuda Neta Total / EBITDA	0,9 x	2,3 x
EBITDA / Intereses	14,7 x	6,7 x

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Dponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Analistas



Analista Principal  
 Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119



Analista Secundario  
 Gustavo Ávila  
 Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142



Responsable del Sector  
 María Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

## Sensibilidad de la calificación

Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una suba de calificación son:

- Mayor nivel de consistencia en la generación de flujo libre de fondos (flujo operativo después de variación de capital de trabajo, inversiones y dividendos).
- Manejo consistente del apalancamiento (incluyendo inventarios y necesidades financieras en general) para mantener acotados los picos de necesidades de fondeo y no sobrepasar el ratio de endeudamiento de 3.0x.

Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son:

- Flujo libre de fondos negativo en forma sostenida.
- Deuda total/EBITDA que pueda anticiparse por encima de 3.5x.
- Bajos niveles de liquidez (caja, generación de fondos libre y líneas bancarias disponibles).

## Liquidez y estructura de capital

La compañía opera actualmente con un adecuado nivel de liquidez como consecuencia de los beneficios en la reorganización (mayor rentabilidad y menor nivel de endeudamiento) y una política comercial y de abastecimiento más estricta. En el año a diciembre 2021 el EBITDA + la caja e inversiones corrientes cubrían el 126% de la deuda de corto plazo. FIX cree que el riesgo de refinanciación es manejable dada la consolidación de su reestructuración y las buenas perspectivas dado el contexto internacional

## Anexo I – Resumen Financiero

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

(miles de U\$, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses				

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	25.870	13.978	3.470	3.068	6.186
EBITDAR Operativo	25.870	13.978	3.470	3.068	6.186
Margen de EBITDA	17,8	14,6	3,5	2,0	4,9
Margen de EBITDAR	17,8	14,6	3,5	2,0	4,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	33,3	12,7	4,8	1,8	5,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,8	3,4	33,6	(6,5)	4,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	19,5	8,6	(10,2)	(8,1)	1,5

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	18,6	5,7	1,4	0,7	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,7	6,7	1,0	1,0	1,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	14,7	6,7	1,0	1,0	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,6	0,2	0,1	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,6	0,2	0,1	0,2
FGO / Cargos Fijos	18,6	5,7	1,4	0,7	2,0
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,2	1,9	(0,1)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,3	2,0	(0,1)	0,3
FCO / Inversiones de Capital	3,3	6,1	46,8	(2,3)	5,1

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	2,8	8,2	29,7	8,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	2,4	10,7	22,7	9,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	2,3	10,2	22,5	9,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,0	2,4	10,7	22,7	9,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,9	2,3	10,2	22,5	9,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,1	6,0	6,5	4,8	5,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	87,0	61,0	43,3	61,3	60,3

#### Balance

Total Activos	120.183	109.535	117.146	156.031	153.072
Caja e Inversiones Corrientes	1.248	1.182	1.719	434	1.033
Deuda Corto Plazo	21.516	20.185	16.065	42.614	36.464

Deuda Largo Plazo	3.221	12.926	21.059	26.931	24.018
Deuda Total	24.737	33.111	37.124	69.545	60.482
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	24.737	33.111	37.124	69.545	60.482
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	24.737	33.111	37.124	69.545	60.482
Total Patrimonio	73.150	61.404	57.411	63.975	69.594
Total Capital Ajustado	97.887	94.515	94.535	133.520	130.076

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	30.882	9.934	1.190	(783)	3.466
Variación del Capital de Trabajo	(16.780)	(6.011)	33.267	(5.790)	3.940
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.102	3.923	34.457	(6.573)	7.407
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	(1)	0
Inversiones de Capital	(4.336)	(641)	(737)	(2.867)	(1.438)
Dividendos	(1.362)	0	6	(287)	(381)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8.404	3.282	33.726	(9.728)	5.587
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	31	186	0	33	70
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(8.374)	(4.015)	(32.440)	9.105	(5.661)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	5	9	0	(11)	0
Variación de Caja	66	(537)	1.286	(600)	(4)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	145.472	95.838	100.393	149.920	125.551
Variación de Ventas (%)	51,8	(4,5)	(33,0)	19,4	(12,1)
EBIT Operativo	22.009	9.330	(2.046)	(2.544)	665
Intereses Financieros Brutos	1.754	2.098	3.315	3.121	3.418
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	13.103	5.090	(6.135)	(5.363)	1.010

## 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 de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables serie II.1 por hasta US\$ 12 millones

#### 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 hasta US\$ 6 millones

#### 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 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 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 abril de 2022**, confirmó la calificación de Emisor de **Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)** en **Categoría BBB(uy) Perspectiva Estable** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía.

- ON Serie II 1 por USD 12 millones
- ON Serie II 2 por USD 6 millones

**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 Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 29 de noviembre de 2021, disponible en <http://www.fixscr.com> y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto a 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.

### Fuentes

- Balances anuales al 31/12/21 y 31/12/20.
- Auditor externo desde mayo 2020: RSM.
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: Jorge Gutfraind – RSM
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospectos de emisión de Obligaciones Negociables.

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://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. (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 LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA ([www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva 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.