

# Zonamerica S.A. (ZA)

## Factores relevantes de la calificación

**Perspectiva Estable:** FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable de Zonamerica S.A. (ZA), en el actual contexto de fuerte caída en el nivel de actividad general de 2020 (-5.9%) y las proyecciones en el nivel de actividad para 2021 de (+2.7%), provocado por efecto de la pandemia por el COVID-19. A la fecha de análisis la totalidad de sus clientes se encuentran operativos y el impacto en la ocupación ha sido acotado. Esto se debe principalmente a la importancia que tiene para los usuarios de Zona Franca el mantenimiento de dicho régimen, así como también, a la diversidad de las actividades económicas e industrias en las que operan, donde ha existido un impacto desigual durante la pandemia, desde actividades beneficiadas como las del sector logístico, farmacéutico, financiero y tecnológico, lo que mitiga la menor actividad en empresas relacionadas con servicios turísticos, juego y ocio.

**Rescate anticipado de Obligaciones Negociables:** Según hecho relevante publicado el 2 de septiembre, Zonamerica anunció al mercado la recompra anticipada del 100% de las ON Serie I por USD 11 millones con vencimiento original de noviembre de 2029 y cuya emisión data de marzo de 2017. En el prospecto de dicho instrumento, se estableció que durante el cuarto y quinto año desde la emisión, de realizarse algún rescate, se deberá pagar el 2.5% del capital rescatado. Dicho rescate se da en el actual contexto internacional y local de alta liquidez, bajas tasas de interés y mejores condiciones de plazos en los bancos uruguayos. Con el rescate la compañía seguirá en el proceso de reducción de los costos financieros y extensión de plazos.

**Adecuada estructura de vencimientos de deuda:** A jun'21 el endeudamiento financiero de la compañía era de USD 35.1 millones. Del total de deuda, el 33% corresponde a las Obligaciones Negociables con cancelación de capital a partir de 2024 y vencimiento en 2029. El resto del endeudamiento corresponde a préstamos bancarios de mediano plazo. FIX estima que el ratio de deuda/EBITDA en los próximos ejercicios irá reduciéndose gradualmente durante los próximos ejercicios, pudiendo cumplir con las condiciones de endeudamiento y cobertura estipulados en los términos y condiciones de las ON.

**Manejo consolidado del grupo:** Zonamerica S.A. (ZA) reporta aprox. el 62% de los ingresos y 60% del EBITDA del grupo. Por su parte, Zonamerica Ltd. (holding) centraliza la administración del grupo y brindó históricamente soporte a las compañías mediante garantías, mientras que las subsidiarias otorgan financiamiento al grupo para la realización de inversiones a través de dividendos. FIX considera que el mayor endeudamiento de ZA, en beneficio del grupo podría constituir un riesgo adicional para la compañía, limitado por el cumplimiento de los covenants establecidos en los contratos de sus Obligaciones Negociables vigentes.

**Generación interna de fondos estable:** Los contratos de arrendamiento y servicios denominados en dólares le han otorgado a Zonamerica S.A. una base de ingresos estable y predecible entre USD 28 millones y USD 31 millones anuales. La Resolución del Poder Ejecutivo le permite a ZA la explotación hasta el año 2040 la zona franca en una zona estratégica cercana a Montevideo y le permitió a la compañía construir más de 80.000 mts<sup>2</sup> rentables destinados a una cartera atomizada de aprox. 300 clientes. FIX espera que las ventas crezcan a una tasa promedio de 3.5% anual medidos en dólares hasta 2024. Por el lado del EBITDA se espera que crezca en promedio un 4% hasta 2024 lo que representa una suba en el margen EBITDA de hasta el 34% a partir de 2023. FIX entiende que ello será posible principalmente debido al cambio en el mix de ventas entre metros cuadrados dedicados a servicios de logística por espacios convertidos a oficinas, como también debido al resultado de procesos de reducción de costos que se viene llevando a cabo desde el 2018.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor	A-(uy)
ON Serie I por hasta U\$S 11 MM	A-(uy)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

### Resumen Financiero

Zonamerica S.A.		
Consolidado (USD miles)	30/06/21 Año Móvil	30/09/20 12 Meses
Total Activos	102.069	90.679
Deuda Financiera	35.189	24.374
Ingresos	28.079	28.712
EBITDA	6.612	9.565
EBITDA (%)	23,5	33,3
Deuda Total /EBITDA	5,3	2,5
Deuda Neto /EBITDA	3,2	2,5
EBITDA/ Intereses	5,2	7,1

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Informes Relacionados

Fitch Affirms Uruguay's Rating at BBB-, Outlook Negative

### Analistas



Analista Principal  
 Candido Pérez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@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

**Consolidación del modelo de negocio:** Los ingresos estables junto con un manejo conservador de los costos le permiten a la compañía tener un flujo de caja operativo estable de por lo menos USD 6.5 millones. FIX estima que a partir de 2022 ZA tendrá un flujo de fondos libre positivo en torno a un millón de dólares, ya que la compañía actualmente no planea realizar expansiones significativas, realizando inversiones enfocadas en mejoras de edificios e infraestructura, así como equipamiento y mantenimiento de los mismos por entre USD 3-4 millones por año.

### **Sensibilidad de la Calificación**

FIX considerará una baja en la calificación en el caso de existir (i) un menor nivel de rentabilidad producto de la baja en la ocupación o reducción de los precios de arrendamiento y/o alquiler o (ii) un mayor endeudamiento producto de elevados niveles de distribución de dividendos. Una suba en la calificación podría ser contemplada una vez que la compañía: (i) mejore la estructura de capital con la extensión de plazos y reducción de carga de financiera de su deuda bancaria y (ii) manteniendo una generación flujo libre positivo, estable y predecible.

### **Liquidez y Estructura de capital**

**Sólida Liquidez:** Zonamerica opera con una sólida posición de liquidez, la cual fue de USD 14 millones a junio'21 mostrando una mejora de casi 5x en la comparativa a/a. Actualmente la compañía anunció el rescate anticipado de las ON Serie I por USD 11 millones que le va a permitir bajar los costos financieros y extender los plazos de dicha deuda financiera. La compañía ha demostrado tener buen acceso al financiamiento bancario de mediano/largo plazo y al mercado de capitales.

## Anexo I – Resumen Financiero

<b>Resumen Financiero - Zonamerica S.A</b>						
(miles de USD, año fiscal finalizado en Septiembre)						
Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	jun.-21	2020	2019	2018	2017
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	6.612	5.176	9.565	9.795	7.636	7.562
EBITDAR Operativo	6.612	5.176	9.565	9.795	7.636	7.562
Margen de EBITDA	23,5	26,4	33,3	32,0	24,5	24,7
Margen de EBITDAR	23,5	26,4	33,3	32,0	24,5	24,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,4	7,3	10,0	9,8	8,1	7,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	32,5	23,9	10,8	19,6	(12,2)	8,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	6,5	5,8	4,5	4,8	0,9	5,2
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,8	7,5	6,7	6,3	5,2	11,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,2	5,2	7,1	7,1	5,4	12,9
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,2	5,2	7,1	7,1	5,4	12,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,7	1,4	2,5	1,4	3,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,9	0,7	1,4	2,5	1,4	3,0
FGO / Cargos Fijos	9,8	7,5	6,7	6,3	5,2	11,3
FFL / Servicio de Deuda	1,4	1,0	0,6	1,9	(0,5)	1,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,2	2,8	0,7	2,1	(0,4)	1,4
FCO / Inversiones de Capital	9,2	4,6	2,2	4,5	1,5	2,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,6	4,6	3,9	3,9	5,2	4,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,3	5,1	2,5	2,0	3,0	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,2	3,1	2,5	1,9	2,9	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,8	6,5	3,7	3,4	4,9	3,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	4,7	4,5	3,6	3,4	4,9	3,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,2	4,4	6,2	6,7	6,3	7,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,8	17,8	23,5	12,8	17,1	17,5
<b>Balance</b>						
		457%				
Total Activos	102.069	102.069	90.679	86.012	87.699	84.530
Caja e Inversiones Corrientes	14.107	14.107	624	686	331	413
Deuda Corto Plazo	6.278	6.278	5.738	2.469	3.888	1.930
Deuda Largo Plazo	28.910	28.910	18.636	16.812	18.794	9.096
Deuda Total	35.189	35.189	24.374	19.281	22.682	11.026
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	35.189	35.189	24.374	19.281	22.682	11.026
Deuda Fuera de Balance	9.900	9.900	10.907	14.300	15.000	15.700
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	45.089	45.089	35.282	33.581	37.682	26.726
Total Patrimonio	56.315	56.315	55.366	55.161	52.943	60.809
Total Capital Ajustado	101.404	101.404	90.648	88.742	90.625	87.535
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	11.249	6.415	7.732	7.336	5.914	6.075
Variación del Capital de Trabajo	(999)	(428)	(2.023)	392	(1.198)	(719)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	10.250	5.986	5.710	7.728	4.717	5.356
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.116)	(1.312)	(2.609)	(1.719)	(3.091)	(2.723)
Dividendos	0	0	0	0	(5.427)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	9.134	4.674	3.101	6.009	(3.802)	2.633
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	27	0	27	502	262	0
Otras Inversiones, Neto	385	(1.705)	(644)	427	(494)	0
Variación Neta de Deuda	10.432	10.932	5.160	(3.445)	11.252	5.396
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(8.115)	42	(7.707)	(3.137)	(7.300)	(8.758)
Variación de Caja	11.864	13.943	(62)	355	(82)	(729)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	28.079	19.592	28.712	30.648	31.140	30.617
Variación de Ventas (%)	(2,2)	(14,1)	(6,3)	(1,6)	1,7	5,7
EBIT Operativo	5.732	5.176	6.050	6.418	4.120	4.348
Intereses Financieros Brutos	1.276	992	1.346	1.375	1.401	587
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.674	3.209	2.489	2.641	486	3.070

## 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

## Anexo III – Características del Instrumento

<b>Obligación Negociable Serie I</b>	
Monto Autorizado:	USD 11 millones
Monto Emisión:	USD 11 millones
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	11/3/2017
Fecha de Vencimiento:	3/11/2029
Amortización de Capital:	6 cuotas anuales y consecutivas a partir del 7mo año
Intereses:	LIBOR 180 días + 4% con un máximo de 7,25% y un mínimo de 6% anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Distribución de dividendos a Zonamerica Ltd. por hasta USD 8,0 millones y el resto para inversiones del grupo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	No se podrá realizar antes del 4to. año desde la fecha de emisión. Entre el 4to y 5to año se pagará el 2.5% del capital rescatado. Durante el 6to. año se pagará el 2%, el 7mo. año el 1.5% y a partir del 8vo. año el 1%.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	
Ratio de Endeudamiento Máximo:	• Para los primeros tres años Deuda / EBITDA <= 4.5x • A partir del 4to. año Deuda/EBITDA <= 4.0x
Cobertura de Intereses Mínima:	• EBTIDA/Servicio de Deuda >= 1.3x
Ratio Deuda Financiera/Activos:	• Deuda Financiera / Activos <= 50%
Dividendos:	• Solamente se podrán distribuir dividendos si se cumplen con los covenants después de haber realizado la distribución de dividendos.
Venta de activos restringido:	N/A
Restricciones de Endeudamiento:	• Deuda Financiera / Activos <= 50%
Limitación de Deuda Garantizada:	N/A
Pagos Restringidos:	N/A
<b>Otros:</b>	
Cross-Default:	Genera la cancelación anticipada a partir del default con otras deudas de la compañía a partir de U\$S 450.000 o su equivalente en otras monedas.
Cambio de Control:	generará una cancelación anticipada con un cambio de control igual o superior al 50%.
Restricciones CAPEX:	N/A
Caja Mínima:	N/A

## 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 Septiembre de 2021**, confirmó en la **Categoría A-(uy)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Zonamerica S.A.** y a la calificación de las **Obligaciones Negociables Serie I** por hasta U\$S 11 millones.

Las calificaciones cuentan con **Perspectiva 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 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.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Fuentes

- Estados Contables Generales auditados anuales hasta el 30/09/2020.
- Estados Contables Intermedios auditados hasta el 30/06/2021.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & Touche ZF Ltda.
- Información de gestión suministrada por la compañía.



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 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](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 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.