

# Aluminios del Uruguay S.A.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

ON Serie 2 por hasta  
USD 4 millones  
(emitidos USD 3 millones)  
ON Serie 3 por hasta  
USD 5 millones.

BBB+ (uy)

BBB+ (uy)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	9M 30/09/15	6M 30/06/15
Total Activos (\$ miles)	34.384	33.504
Total Deuda		
Financiera (\$ miles)	10.728	9.712
Ingresos (\$ miles)	25.017	16.708
EBITDA (\$ miles)	2.287	1.293
EBITDA (%)	9.1%	7.7%
Deuda/ EBITDA	3.5	3.8
EBITDA/ intereses	6.4	5.4

### Criterios Relacionados

Manual de Calificación de empresas,  
instrumentos de deuda y acciones.  
Registrado ante el Banco Central del  
Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

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

### Analistas

**Analista Principal**  
Gabriela Curutchet  
Director Asociado  
5411 5235 8122  
[gabriela.curutchet@gmail.com](mailto:gabriela.curutchet@gmail.com)

**Analista Secundario**  
Patricio Bayona  
Director Asociado  
54 11 5235 8124  
[patricio.bayona@fixscr.com](mailto:patricio.bayona@fixscr.com)

### Factores relevantes de la calificación

**Posicionamiento local y capacidad exportadora:** La compañía cuenta con una importante trayectoria en el mercado de aluminio local, con una participación en el mercado de perfiles del orden del 40%. A su vez, exporta aproximadamente el 35-40% de su producción, principalmente a países del Mercosur. Aluminios del Uruguay se desempeña también en el negocio de envases flexibles, el cual representa alrededor de un 35% de su producción aunque cuenta con un acotado margen de contribución.

**Volatilidad de precios de sus insumos:** Al no estar integrada hacia atrás, la compañía importa los lingotes y barrotos de aluminio. Durante 2015 los precios internacionales del aluminio mostraron una tendencia a la baja, siendo de USD/ton 1.500 a fines de octubre. En el corto y mediano plazo no se espera una sustancial recuperación de los mismos manteniéndose entre USD/tn 1.300 y USD/tn 1.800. FIX continuará monitoreando el impacto del precio del aluminio en la calidad crediticia de la compañía.

**Demanda cíclica:** La demanda está sujeta a las variaciones de la construcción y la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. En 2015 el negocio de construcción en Uruguay mostró un desaceleramiento y los volúmenes de perfiles en el mercado local se redujeron con precios levemente a la baja. La compañía está expuesta a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones. Las ventas hacia Argentina se vieron afectadas por las restricciones a las importaciones impuestas por el Gobierno y las ventas a Paraguay todavía no lograron compensar las mismas. A septiembre'2015 las exportaciones totales cayeron un 40% con respecto al mismo período del año anterior. Para recuperar exportaciones la compañía planea realizar exportaciones a Brasil en Reales agregando una cobertura financiera para anclar el tipo de cambio.

**Adecuado perfil crediticio:** La compañía registró ratios de deuda neta/EBITDA de 2.8x y coberturas de intereses de 6.4x a sept'15. El EBITDA se mantuvo levemente inferior frente al mismo período de 2014 (-9%), debido a la baja en las ventas. Sin embargo el margen de EBITDA se mantuvo en 9.1% ya que la compañía logró implementar eficientemente su plan de reducción de costos. Para 2016 la deuda compañía planea reducir gradualmente su endeudamiento financiero a US\$ 8.0 MM.

### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría subir en función de un aumento en la generación de fondos producto de las inversiones realizadas, conjuntamente con estabilidad en los márgenes y un adecuado apalancamiento. Para una suba debería sostenerse una relación deuda/EBITDA inferior a 2x, y un flujo de fondos libre positivo. Por otra parte, una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento, podría afectar negativamente la calificación.

### Liquidez y Estructura de deuda

La liquidez mostró una mejora después de la emisión de las Obligaciones Negociables en por USD 5.0 MM en septiembre. La deuda neta a Sept'15 es de a USD 8.5 MM y la caja cubre el 100% de la deuda de corto plazo.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Aluminios del Uruguay S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Normas contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	
Período	sep-15	jun-15	2014	2013	2012	2011
Meses	9	6				
<b>Rentabilidad</b>						
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>2.287</b>	<b>1.293</b>	<b>3.410</b>	<b>3.435</b>	<b>3.273</b>	<b>3.433</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>9,1</b>	<b>7,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,9</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,8	4,8	17,0	11,0	19,5	12,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,3	(4,6)	(1,8)	(5,2)	0,4	(9,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,9	4,0	10,7	9,9	16,0	13,6
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,5	2,5	8,6	5,1	8,5	5,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,4	5,4	6,9	7,0	7,7	8,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,4	0,7	0,7	1,1	0,8
FGO / Cargos Fijos	5,5	2,5	8,6	5,1	8,5	5,9
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,2)	(0,0)	(0,3)	0,2	(0,6)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	(0,1)	0,1	0,2	0,4	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	3,2	0,9	1,1	0,3	1,4	(0,7)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,1	8,1	2,2	4,1	1,8	3,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	3,8	2,7	3,0	2,0	2,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	3,6	2,5	2,3	1,8	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,7	5,1	5,2	5,9	5,9	5,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	34.384	33.504	33.831	30.417	26.368	27.733
Caja e Inversiones Corrientes	2.255	372	675	2.417	638	1.803
Deuda Corto Plazo	2.228	5.815	4.591	4.457	2.691	3.933
Deuda Largo Plazo	8.500	3.897	4.636	5.818	3.829	3.927
<b>Deuda Total</b>	<b>10.728</b>	<b>9.712</b>	<b>9.227</b>	<b>10.275</b>	<b>6.520</b>	<b>7.860</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>10.728</b>	<b>9.712</b>	<b>9.227</b>	<b>10.275</b>	<b>6.520</b>	<b>7.860</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>10.728</b>	<b>9.712</b>	<b>9.227</b>	<b>10.275</b>	<b>6.520</b>	<b>7.860</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>15.874</b>	<b>15.328</b>	<b>15.780</b>	<b>12.629</b>	<b>12.203</b>	<b>11.325</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>26.602</b>	<b>25.040</b>	<b>25.007</b>	<b>22.904</b>	<b>18.723</b>	<b>19.185</b>
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.591	357	3.763	2.020	3.217	1.929
Variación del Capital de Trabajo	(363)	(77)	(2.623)	(1.483)	622	(2.618)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.228	280	1.140	537	3.839	(689)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(379)	(299)	(1.060)	(1.739)	(2.680)	(929)
Dividendos	(764)	(755)	(781)	(789)	(998)	(1.524)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>85</b>	<b>(774)</b>	<b>(701)</b>	<b>(1.991)</b>	<b>161</b>	<b>(3.142)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	20	6	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	506	(506)	587	(587)
Variación Neta de Deuda	1.495	446	(1.035)	3.738	(1.325)	1.739
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(32)	32	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>1.580</b>	<b>(328)</b>	<b>(1.242)</b>	<b>1.279</b>	<b>(577)</b>	<b>(1.990)</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Ventas Netas</b>	<b>25.017</b>	<b>16.708</b>	<b>38.003</b>	<b>38.027</b>	<b>37.499</b>	<b>34.847</b>
Variación de Ventas (%)	(11,7)	(56,0)	2,2	1,4	7,6	24,2
<b>EBIT Operativo</b>	<b>1.318</b>	<b>649</b>	<b>2.230</b>	<b>2.340</b>	<b>2.418</b>	<b>2.588</b>
Intereses Financieros Brutos	355	241	494	493	427	392
<b>Resultado Neto</b>	<b>858</b>	<b>310</b>	<b>1.466</b>	<b>1.224</b>	<b>1.882</b>	<b>1.539</b>

## 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

### Obligaciones Negociables no convertibles en acciones 2da Serie

Monto de la emisión: Hasta USD 4 millones. El 30/12/10 se concretó la emisión por un total de USD 3 MM.

Plazo: 6 años

Amortización: cinco cuotas anuales, la primera con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión por un 10% del capital, la segunda por un 15% del capital, y a partir de la tercera hasta la quinta cuota por un 25% del capital cada una.

Intereses: tasa fija del 5.5% anual, con pagos trimestrales.

Rescate anticipado: El emisor podrá rescatar la totalidad de las Obligaciones en cada oportunidad de pago de intereses.

Garantía: Se constituyó un Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago que se integrará con los créditos que tenga o que pueda tener el emisor contra dos clientes importantes del mercado local, a efectos de garantizar y pagar, en su oportunidad y según corresponda, tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables. Este Fideicomiso opera de la siguiente forma: los deudores cedidos abonan sus créditos al fideicomitente (Aluminios del Uruguay), salvo que 30 días previos a la fecha de pago de la ON el fideicomitente no deposite los fondos para afrontar el servicio. En este caso el fiduciario notificará a los deudores cedidos para que depositen directamente en la cuenta del fideicomiso en garantía, y si los fondos no fueran suficientes para cumplir con los pagos estipulados, será obligación del fideicomitente aportar los fondos faltantes.

Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

Objeto de la emisión: El destino de los fondos de la emisión se destinó a la incorporación de activos fijos complementarios y ampliatorios de la capacidad instalada de producción; la incorporación de tecnologías que mejoran la eficiencia total de factores productivos y la adecuación de la estructura de capital de la empresa para hacerla consistente con su ciclo productivo y con los resultados económicos que provocarán las inversiones que se realizan.

Tanto la emisión de Obligaciones Negociables por parte de Aluminios del Uruguay S.A., como la firma del Contrato de Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago (Ley 17.703), fueron autorizados por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 14 de mayo de 2010 y de la respectiva resolución de Directorio de la misma fecha.

## Obligaciones Negociables no convertibles en acciones 3ra Serie

Monto de la emisión: El 23 de septiembre se concretó la emisión por un total de U\$S 5.0 MM.

Plazo: 6 años desde la fecha de emisión.

Amortización: 5 cuotas. La primera del 10% del capital a los 24 meses de la fecha de emisión, la segunda del 15% a realizarse a los 36 meses, la tercera del 25% a los 48 meses, la cuarta del 25% a los 60 meses y la últimas del 25% al vencimiento.  
Intereses: tasa fija del 4.5% con pagos trimestrales

Garantía: Se constituyó un Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago que se integrará con los créditos actuales y futuros que tenga o pueda tener el Emisor contra los clientes que figuran en el Anexo IV del Contrato de Cesión de Créditos, a efectos de garantizar y pagar, en su oportunidad y según corresponda, tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables Serie 3.

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

Objeto de la emisión: Optimizar la eficiencia de la estructura de costos de fabricación a través de la reducción de costos de energía sustituyendo fuentes y eliminando desperdicios; a través de la reducción del costo laboral incorporando tecnologías a distintos procesos y por reducción de costos por desperdicios de materias primas. Asimismo el objeto es mantener la estructura de capital y financiera que se extiende desde hace años, para mantener la política de inversiones anuales y la gestión de la empresa.

## 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 noviembre de 2015 confirmó\* en **Categoría BBB+(uy)** a las Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta USD 4 millones y asignó en la misma categoría a las Obligaciones Negociables Serie 3 por hasta USD 5 millones emitidas por **Aluminios del Uruguay S.A.** La Perspectiva es Estable.

**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 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

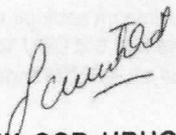
\*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

#### Fuentes

- Balances generales auditados hasta el 31/12/2014, Estados Financieros intermedios al 30-06-2015 y 30/09/2015.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables.

#### Criterios Relacionados

Manual de calificación de empresas instrumentos de deuda y acciones. 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

Gabriela Cortchet

  
**FIX SCR URUGUAY**  
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Cecilia Minguillon

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](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](http://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 dissemination 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.

FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO S.A

FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO S.A