

# Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)

## Factores relevantes de la calificación

**Proceso de reestructuración operativo finalizado:** Los ahorros de costos anuales por la reestructuración se estiman en USD 8,0 millones. FIX estima que para 2020-2024 los márgenes de rentabilidad rondarán el 10% y el EBITDA los USD 10 millones (vs 2% y USD 3 millones respectivamente en 2018). A dic-20 la compañía reportó un EBITDA de USD 14 MM con un margen del 14,6% mostrando una significativa mejora en su performance operativa. Durante 2019, la compañía llevó a cabo un ambicioso plan de reestructuración operativa que redujo su planta de empleado en un 22% y aplicó rebajas salariales a sus empleados con el pago de indemnizaciones y gastos de reestructuración por USD 3.5 millones. Adicionalmente, el plan incluyó la revisión del portafolio de productos comercializados en el segmento fertilizantes, el cual recuperó la rentabilidad positiva y le permite a ISUSA concentrarse en los productos de mayor rentabilidad haciendo un manejo más conservador del capital de trabajo, teniendo el costo de reducir su cuota de mercado en dicho segmento.

**Riesgo Sectorial:** Factores exógenos a la compañía como la evolución del tipo de cambio real 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. Para el ejercicio de 2020 los ingresos de ISUSA se redujeron un -4.5% con respecto al mismo período del año anterior mientras que por efectos de la reorganización y el margen EBITDA se expandió al 14,6%. LA caída en los ingresos se debe principalmente por menores precios tanto en productos químicos como en fertilizantes todo esto a pesar de haber recuperado los volúmenes. Para el primer trimestre 2021 ocurrió un aumento de precios de fertilizantes fosfatados y nitrogenados que fue estabilizado con el comienzo del segundo trimestre de este año.

**Efectos de la Pandemia:** Las actividades de ISUSA no han sido afectadas significativamente ni operativa ni en el nivel de actividad, 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 en su mayor cuantía a la potabilización del agua y a la industria papelera, que tampoco vieron comprometidos su continuidad.

**Nivel de endeudamiento acorde con su volatilidad:** A dic'20 la deuda financiera se redujo a USD 33 millones desde los USD 69.5 millones acumulados a dic'18 y de los USD 37.1 millones a dic'19. Mostrando así un fuerte descenso en el endeudamiento, FIX considera que el mismo podría continuar reduciéndose en los próximos años hasta llegar a un apalancamiento en torno a 3.0x, acorde a la volatilidad de la industria donde opera y a los niveles de rentabilidad normalizados considerando la reducción en la escala de actividad de la compañía post reestructuración y un plan de negocios más conservador que conlleve a una menor financiación del capital de trabajo, tomando en cuenta la estacionalidad de su actividad. Los ratios de apalancamiento bruto resultaron a dic'20 en 2.4x que comparan positivamente contra los 10.7x obtenidos a dic'19 y los 22.7x en dic'18. De igual forma, la cobertura de intereses con EBITDA se recuperó a niveles de 6.7x mucho más holgadas que los registrados por la compañía, a dic'19 y dic'18 de 1.0x.

**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 de la racionalización en su escala y al menor volumen de ventas 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 mantener positivos los márgenes del segmento fertilizantes y químicos. 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.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor	BBB(uy)
ON II.1 por US\$ 12 MM	BBB(uy)
ON II.2 por US\$ 6 MM	BBB(uy)

**Perspectiva** Estable

### Resumen Financiero

Industria Sulfúrica S.A.		
Consolidado (USD miles)	31/12/20 12 meses	31/12/19 12 meses
Total Activos	109.535	117.146
Deuda Financiera	33.111	37.124
Ingresos	95.838	100.393
EBITDA	13.978	3.470
EBITDA (%)	14,6	3,5
DeudaTotal / EBITDA	2,4	10,7
Deuda Neta Total / EBITDA	2,3	10,2
EBITDA / Intereses	6,7	1,0

### 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 Primario  
Cándido 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

## 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 que le permitía a dec'20 cubrir en su totalidad los vencimientos financieros de corto plazo con EBITDA + caja. La compañía posee el desafío de refinanciar sus vencimientos de Obligaciones Negociables vigentes por USD 18 MM con vencimientos de capital desde dic'21 y hasta abr'23.

## Anexo I – Resumen Financiero

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

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

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2020	2019	2018	2017	2016
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	13.978	3.470	3.068	6.186	7.232
EBITDAR Operativo	13.978	3.470	3.068	6.186	7.232
Margen de EBITDA	14,6	3,5	2,0	4,9	5,1
Margen de EBITDAR	14,6	3,5	2,0	4,9	5,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,7	4,8	1,8	5,3	3,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,4	33,6	(6,5)	4,4	8,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,6	(10,2)	(8,1)	1,5	1,9
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,7	1,4	0,7	2,0	1,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,7	1,0	1,0	1,8	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,7	1,0	1,0	1,8	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	5,7	1,4	0,7	2,0	1,4
FFL / Servicio de Deuda	0,2	1,9	(0,1)	0,2	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	2,0	(0,1)	0,3	0,5
FCO / Inversiones de Capital	6,1	46,8	(2,3)	5,1	5,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,8	8,2	29,7	8,8	14,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	10,7	22,7	9,8	9,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	10,2	22,5	9,6	9,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,4	10,7	22,7	9,8	9,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,3	10,2	22,5	9,6	9,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,0	6,5	4,8	5,4	4,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	61,0	43,3	61,3	60,3	47,8
	11.117				
<b>Balance</b>					
Total Activos	109.535	117.146	156.031	153.072	152.815
Caja e Inversiones Corrientes	1.182	1.719	434	1.033	1.037
Deuda Corto Plazo	20.185	16.065	42.614	36.464	31.632
Deuda Largo Plazo	12.926	21.059	26.931	24.018	34.511
Deuda Total	33.111	37.124	69.545	60.482	66.143
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.111	37.124	69.545	60.482	66.143
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.111	37.124	69.545	60.482	66.143
Total Patrimonio	61.404	57.411	63.975	69.594	68.790
Total Capital Ajustado	94.515	94.535	133.520	130.076	134.934
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9.934	1.190	(783)	3.466	1.302

Variación del Capital de Trabajo	(6.011)	33.267	(5.790)	3.940	13.496
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.923	34.457	(6.573)	7.407	14.798
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	(1)	0	0
Inversiones de Capital	(641)	(737)	(2.867)	(1.438)	(2.501)
Dividendos	0	6	(287)	(381)	(634)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.282	33.726	(9.728)	5.587	11.663
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	186	0	33	70	68
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(4.015)	(32.440)	9.105	(5.661)	(11.356)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	9	0	(11)	0	0
Variación de Caja	(537)	1.286	(600)	(4)	375
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	95.838	100.393	149.920	125.551	142.780
Variación de Ventas (%)	(4,5)	(33,0)	19,4	(12,1)	(2,5)
EBIT Operativo	9.330	(2.046)	(2.544)	665	1.885
Intereses Financieros Brutos	2.098	3.315	3.121	3.418	3.379
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	5.090	(6.135)	(5.363)	1.010	1.274

## 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 de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables serie II.1 por 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 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 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 2021**, confirmó la calificación de Emisor de **Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA)** en la **Categoría BBB(uy)** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- ON Serie II 1 por US\$ 12 millones
- ON Serie II 2 por US\$ 6 millones

#### 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 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 27 de noviembre de 2020, disponible en [www.fixscr.com](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 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.

#### Fuentes

- Balance anual al 31/12/20
- Auditor externo desde mayo 2020: RSM.
- Auditor externo a la fecha del balance anual 2019: 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



MARÍA CECILIA MINGUILLÓN  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

### 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)





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 fáctica 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 se basa 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.