

Cledinor S.A. (Cledinor)

Informe de actualización

Calificaciones

Obligaciones Negociables
por hasta USD 60 MM **BBB+(Uy)**

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

Grupo Marfrig Uruguay*

En miles de USD	12 Meses 30/09/18	12 Meses 30/09/17
Caja e Inv. Corriente	9.800	14.590
Total Deuda Financiera	66.641	29.090
Ingresos	692.634	654.032
EBITDA	15.235	11.751
EBITDA (%)	2,2%	2,0%
EBITDA / Intereses	3,6x	3,4x
Deuda Neta/EBITDA	4,4x	2,5x
Deuda Neta/EBITDA	3,2x	1,2x

*Resumen Financiero Grupo Marfrig Uruguay: Contempla información consolidada de las cuatro (4) empresas correspondientes al grupo en Uruguay: Tacuarembó, Cledinor, Inalar y Establecimientos Colonia.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

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

Analistas

Analista Principal
Mariano de Sousa
Analista
+54 11 5235-8141
mariano.dosousa@fixscr.com

Analista Secundario
Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gcurutchet@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Mingullón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.mingullon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Vinculación con su controlante: La calificación incorpora la vinculación entre Cledinor y su controlante, Marfrig Global Foods S.A. (calificada por Fitch en BB- Perspectiva Estable y en A(br) en escala nacional, perspectiva estable). El tamaño de las operaciones en Uruguay es reducido en comparación al accionista. Sin embargo, la deuda de dos subsidiarias (Marfrig Overseas Ltd. y Marfrig Holding B.V.) de Marfrig Global Foods S.A. poseen cláusulas de incumplimiento cruzado por USD 40 millones, a través de la cual si los bonos emitidos por las subsidiarias tuvieran algún incumplimiento, las ON de Marfrig Global se acelerarían.

Diversificación y escala del Grupo Marfrig en Uruguay: El Grupo opera en Uruguay a través de cuatro frigoríficos, denominados Tacuarembó, Cledinor, Inalar y Establecimientos Colonia – Ver Anexo II), lo cual aporta mayor escala a las operaciones en dicho país y por tanto la calificación de las ON se basa en las operaciones conjuntas, dado que las compañías relacionadas son garantes de dichas ON. Dichas compañías se establecen en distintos departamentos de Uruguay, lo cual ayuda a reducir ciertos riesgos del negocio como enfermedades de los animales, estándares de calidad y restricciones comerciales.

Ventas orientadas a la exportación y concentración de producto: A Sept-18 el Grupo Marfrig exportó un 82% de las ventas totales, las cuales fueron USD 618 MM, siendo sus principales destinos Asia y Europa que representan el 72%. El Grupo es el principal exportador de carne del país, concentrándose en faena de ganado bovino que representa un 76% de los volúmenes faenados del grupo. Las exportaciones le permiten generar fondos en moneda dura lo cual le otorga acceso a condiciones de financiamiento a bajas tasas.

Moderado Apalancamiento: A Sept-18, la deuda financiera aumentó significativamente, creciendo hasta USD 67 MM desde USD 29 MM en sept'17, posterior a la emisión de ON por USD60 MM a 10 años. Si bien el ratio de apalancamiento continúa por debajo del covenant de 4x Deuda financiera líquida /EBITDA, Fix considera que los actuales niveles de apalancamiento presionan la calidad crediticia dada la volatilidad de los flujos operacionales y las necesidades de financiar capital de trabajo. Dicha obligaciones negociables están garantizadas por un fideicomiso en pago y garantía, cuyo activo subyacente serán los créditos cedidos por las ventas realizadas en el mercado local (sin tener en cuenta las ventas entre los propios fideicomitentes). A sept-18, el monto de los créditos era de USD 9 MM, cumpliendo con la cobertura entre los fondos acumulados en la cuenta garantías versus los servicios de deuda.

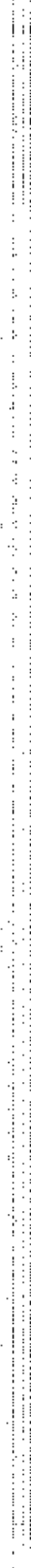
Sensibilidad de la calificación

Incremento en el apalancamiento: Dados los factores cíclicos comentados y el elevado riesgo operacional al que está expuesta la industria y la compañía, la tolerancia a la deuda es baja. Un mayor endeudamiento del Grupo en el contexto actual de mercado y un deterioro en el manejo del capital de trabajo, podrían derivar en una baja en la calificación las ON de Cledinor.

Flujos de fondos negativos: De verificarse flujos de fondos libres negativos durante los próximos ejercicios podría derivar en una revisión a la baja en la calificación de las Obligaciones Negociables.

Liquidez y estructura de capital

El grupo opera con una buena posición de liquidez. Al 30 de sept'2018 la caja ascendía a USD 18 MM y la deuda corriente por USD 8,6 MM, con un ratio consolidado de Deuda Neta/EBITDA de 3,2x (vs. 1,2x en sept'17). Los fondos se utilizaron para que las empresas del Grupo en Uruguay realicen un pago extraordinario de dividendos por USD 28 MM, cancelen endeudamiento de corto plazo con instituciones financieras locales por USD 17 MM y financien inversiones en activos fijos.



2021

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - Cledinor S.A.

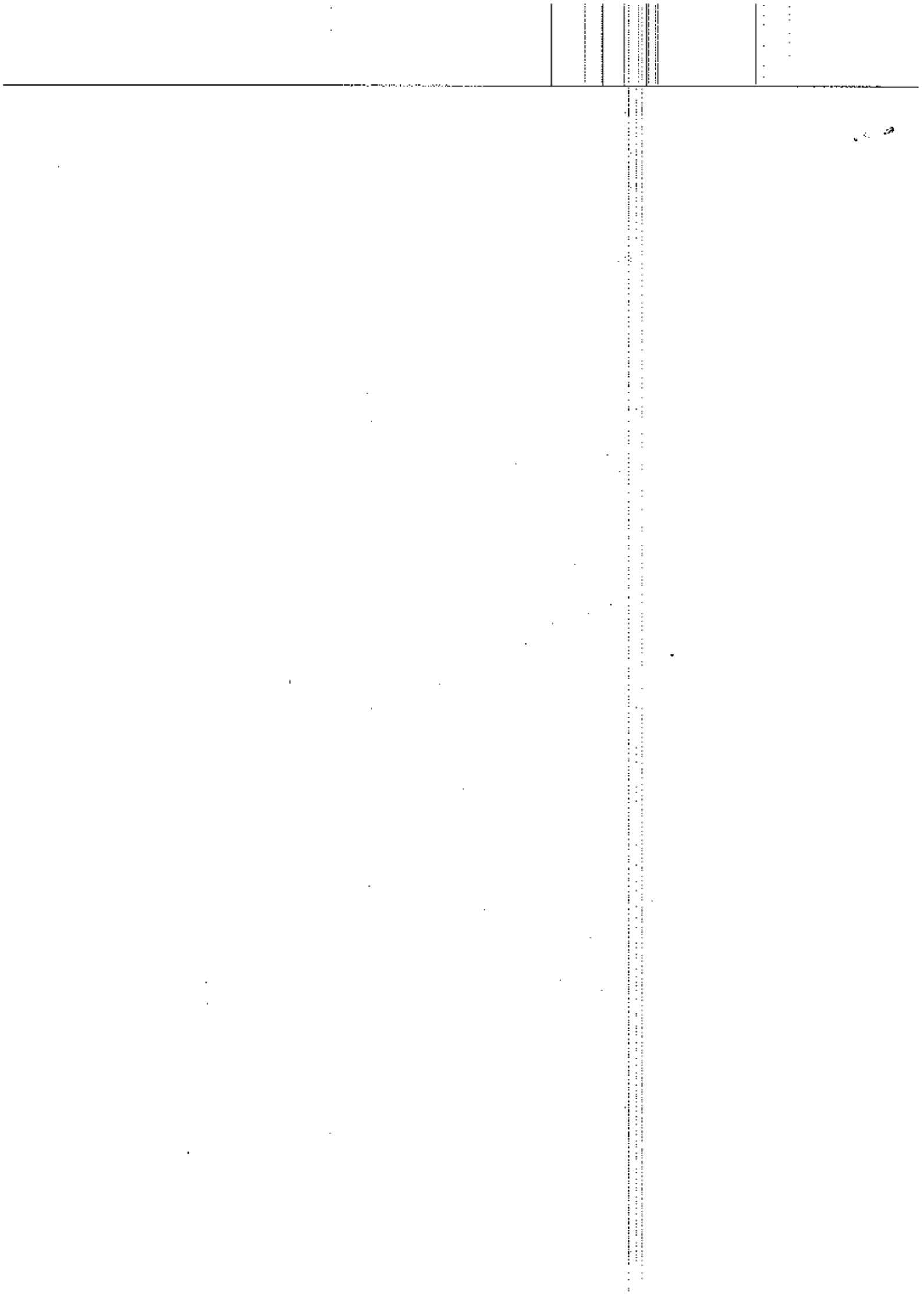
(Línea de UYU, año fiscal finalizado en Septiembre)

Cifras Consolidadas

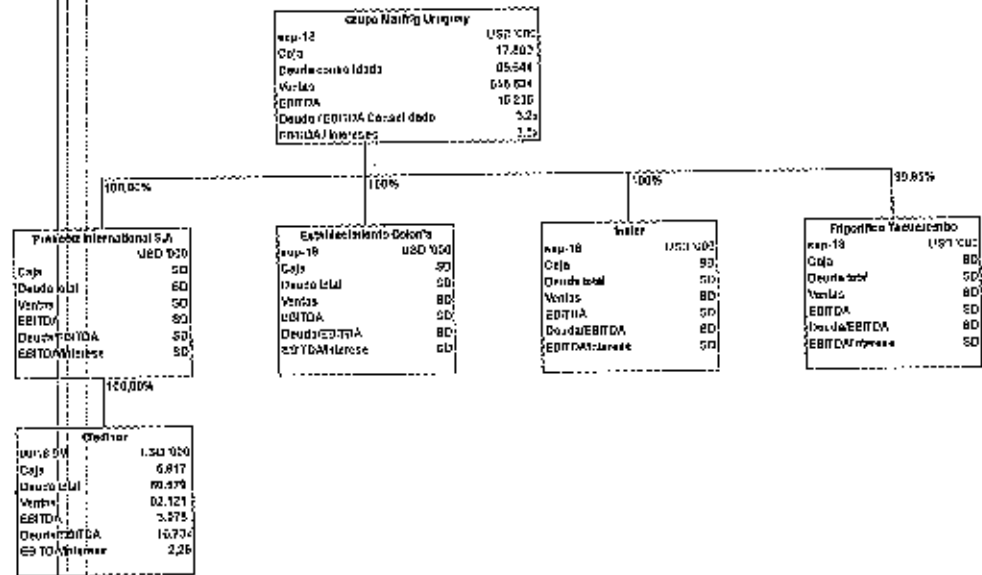
Normas Contables

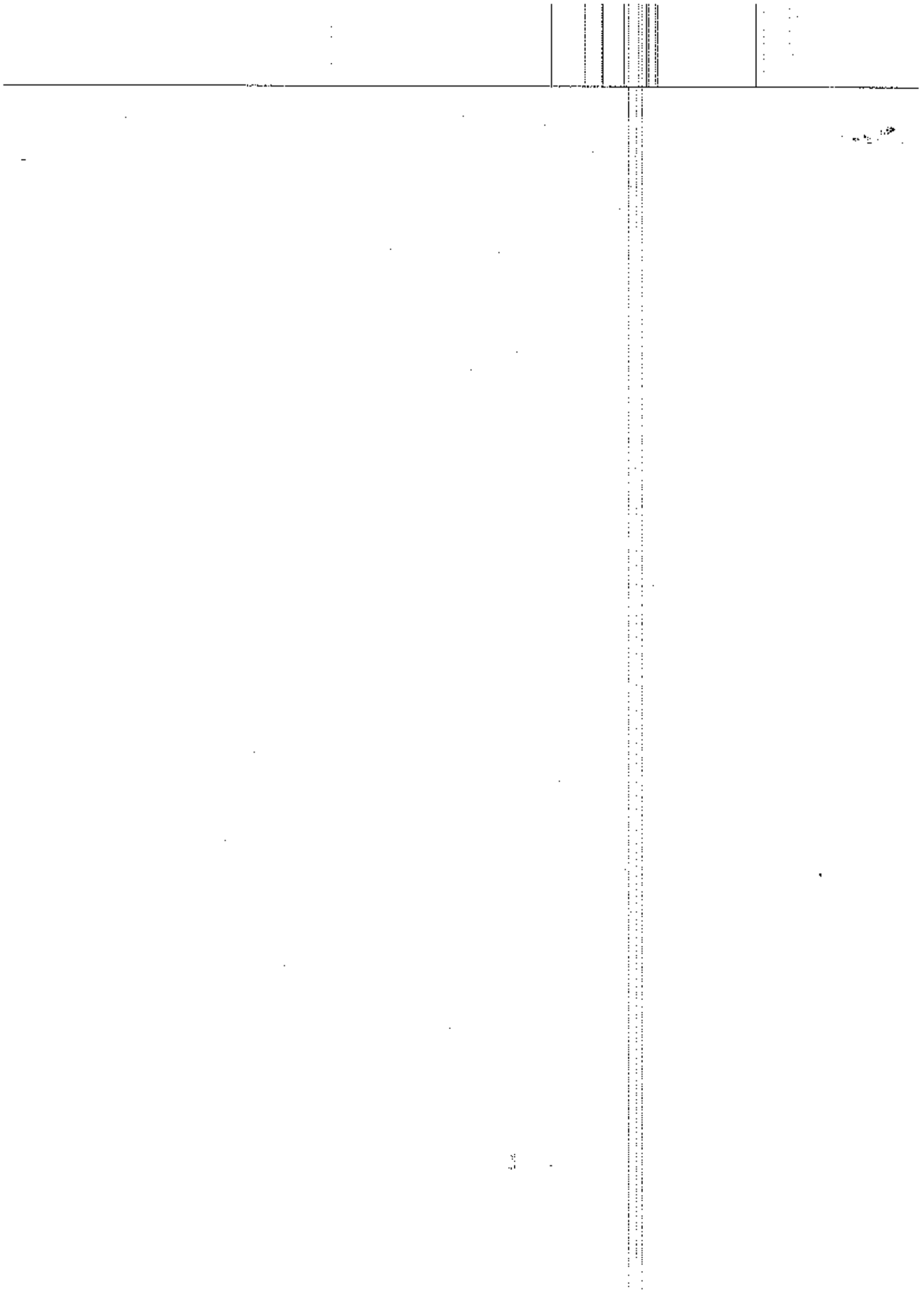
Período

	2016	2017	2016	2015	2014	2013
	jun-18	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	0 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativa	132.110	71.280	(10.777)	280.203	224.770	(103.461)
EBITDA Operativa	132.110	71.280	(10.777)	280.203	224.770	(103.461)
Margen de EBITDA	4,5	1,9	(0,3)	7,8	10,0	(4,7)
Margen de EBITDA	4,5	1,9	(0,3)	7,8	10,0	(4,7)
Relación del FGD/Deuda Total (Múltiplo)	4,0	61,8	31,9	2,1	26,3	(8,7)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,0)	0,9	4,7	(4,3)	5,0	(2,0)
Relación sobre el Patrimonio Promedio	21,3	2,7	(4,8)	15,8	25,3	(10,1)
Coberturas						
FGD/Intereses Financieros Brutos	1,8	46,2	12,7	10,6	88,8	(9,3)
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	2,3	5,7	(1,0)	7,8	100,9	(10,8)
EBITDA Operativa/Intereses Financieros + Agilidades	2,3	5,7	(1,0)	7,8	100,9	(10,8)
EBITDA/Servicio de Deuda	0,8	1,0	(0,1)	0,8	3,3	(0,8)
EBITDA Operativa/Servicio de Deuda	0,8	1,0	(0,1)	0,8	3,3	(0,8)
FGD/Cargas Fijas	1,8	46,2	12,7	10,6	99,8	(8,3)
FPL/Servicio de Deuda	0,2	0,8	1,3	(0,0)	2,0	(0,3)
FPL + Caja e Inversiones Disponibles/Servicio de Deuda	1,1	1,9	1,6	(0,2)	2,6	0,1
FGD/Inversiones en Capital	7,0	36,8	44,6	(4,3)	7,3	(4,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGD	14,0	0,8	0,7	8,2	0,3	(3,3)
Deuda Total con Deuda Admitible al Patrimonio / EBITDA	11,1	1,2	(0,6)	1,2	0,3	(2,1)
Deuda Total con Deuda Admitible al Patrimonio / EBITDA	11,1	1,2	(0,6)	1,2	0,3	(2,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativa	11,1	1,2	(0,6)	1,2	0,3	(2,1)
Deuda Total Ajustada Neto / EBITDA Operativa	10,1	(0,1)	(7,0)	0,0	0,1	(1,4)
Costo de Financiamiento Implido (%)	4,8	0,5	5,1	1,9	1,4	1,8
Obsolescencia / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	5,8	72,1	100,0	81,3	100,0	59,7
Balances						
Total Activos	3.294.848	1.554.806	1.444.625	2.665.032	1.418.701	1.255.021
Caja e Inversiones Disponibles	173.070	09.088	16.273	124.417	20.464	100.937
Deuda Corto Plazo	113.230	66.160	105.284	210.100	32.210	181.057
Deuda Largo Plazo	1.834.220	29.171	0	28.390	0	138.039
Deuda Total	1.947.450	95.331	105.284	338.490	32.210	320.097
Deuda Admitible al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Admitible al Patrimonio	1.947.450	95.331	105.284	338.490	32.210	320.097
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Admitible al Patrimonio	1.947.450	95.331	105.284	338.490	32.210	320.097
Total Patrimonio	616.815	840.080	1.033.238	1.358.475	876.225	888.420
Total Capital Ajustado	2.583.985	732.003	1.198.300	1.999.064	1.358.035	988.327
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	46.577	371.249	131.953	37.504	275.062	(86.263)
Variación del Capital de Trabajo	23.622	688.001	226.709	(166.861)	(84.008)	23.622
Flujo de Caja Operativo (FCO)	129.288	558.249	300.692	(140.377)	189.204	(75.881)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Exoneraciones de Deuda:						
DMéndagos	(16.410)	(54.083)	(0.033)	(31.378)	(26.433)	(17.247)
Flujo de Fondos Libre (FPL)	(16.410)	(54.083)	(0.033)	(31.378)	(26.433)	(17.247)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(2.735)	0	4.708	0	0
Otros Ingresos/Retiros, Neto	(7.804.785)	0	0	4.377	(5.720)	(60.180)
Variación Neto de Deuda	1.704.992	43.471	(292.166)	24.154	(32.788)	146.234
Variación Neto del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiamiento)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	65.720	77.489	(103.269)	69.769	0.015	(8.881)
Estado de Resultados						
Ganancia Neta	3.060.328	3.027.877	3.549.880	3.720.303	2.250.155	3.263.623
Variación de Ventas (%)	(20,1)	14,3	(10,0)	30,5	(12,4)	(1,8)
EBIT Operativo	110.500	31.238	(20.461)	282.088	266.874	(170.952)
Intereses Financieros Brutos	68.502	8.217	11.239	3.947	2.821	3.776
Zigzags	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	58.036	23.705	(60.639)	184.099	208.336	(138.175)



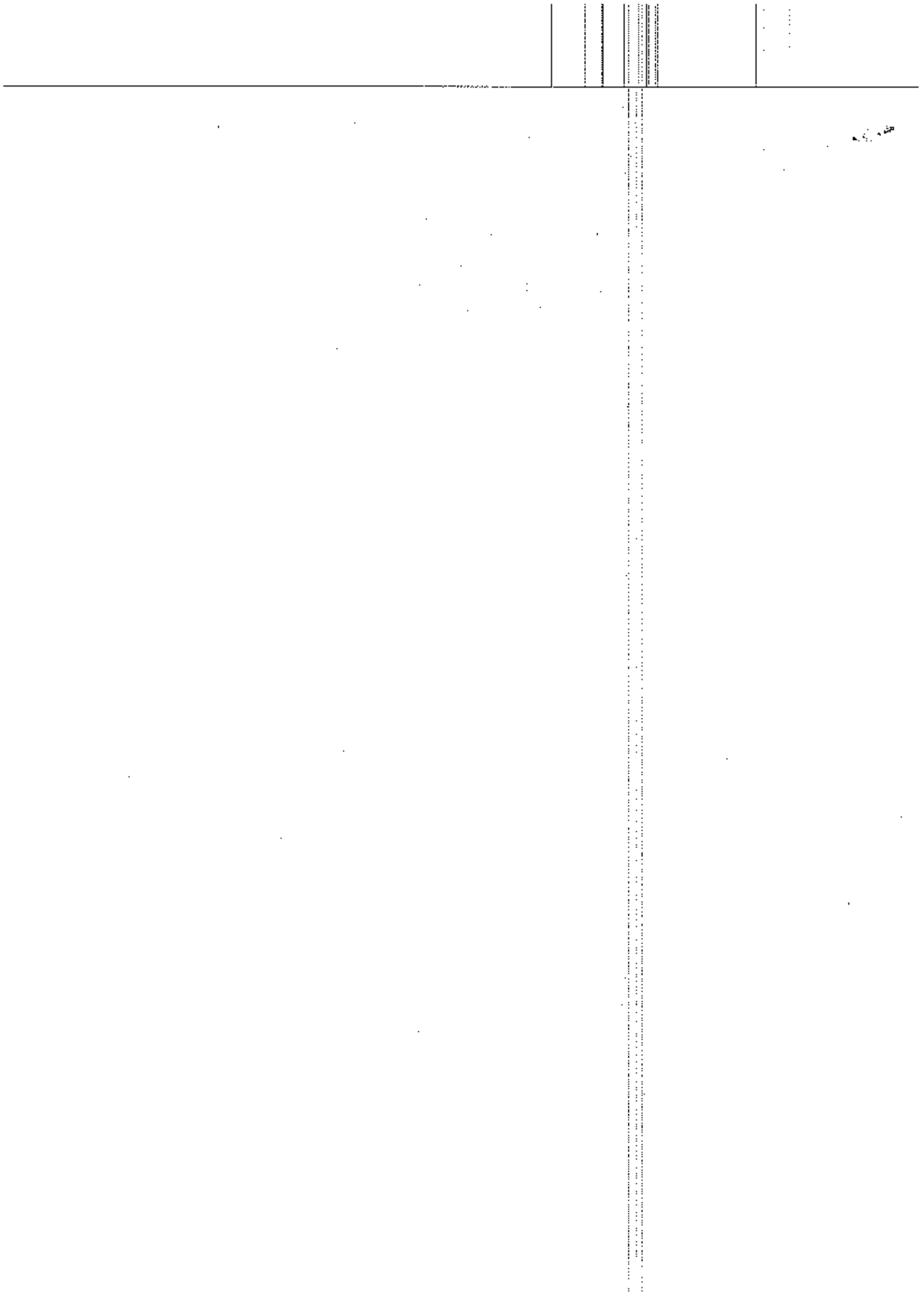
Anexo II. Estructura Organizacional





Anexo III. 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
- MM: Millones

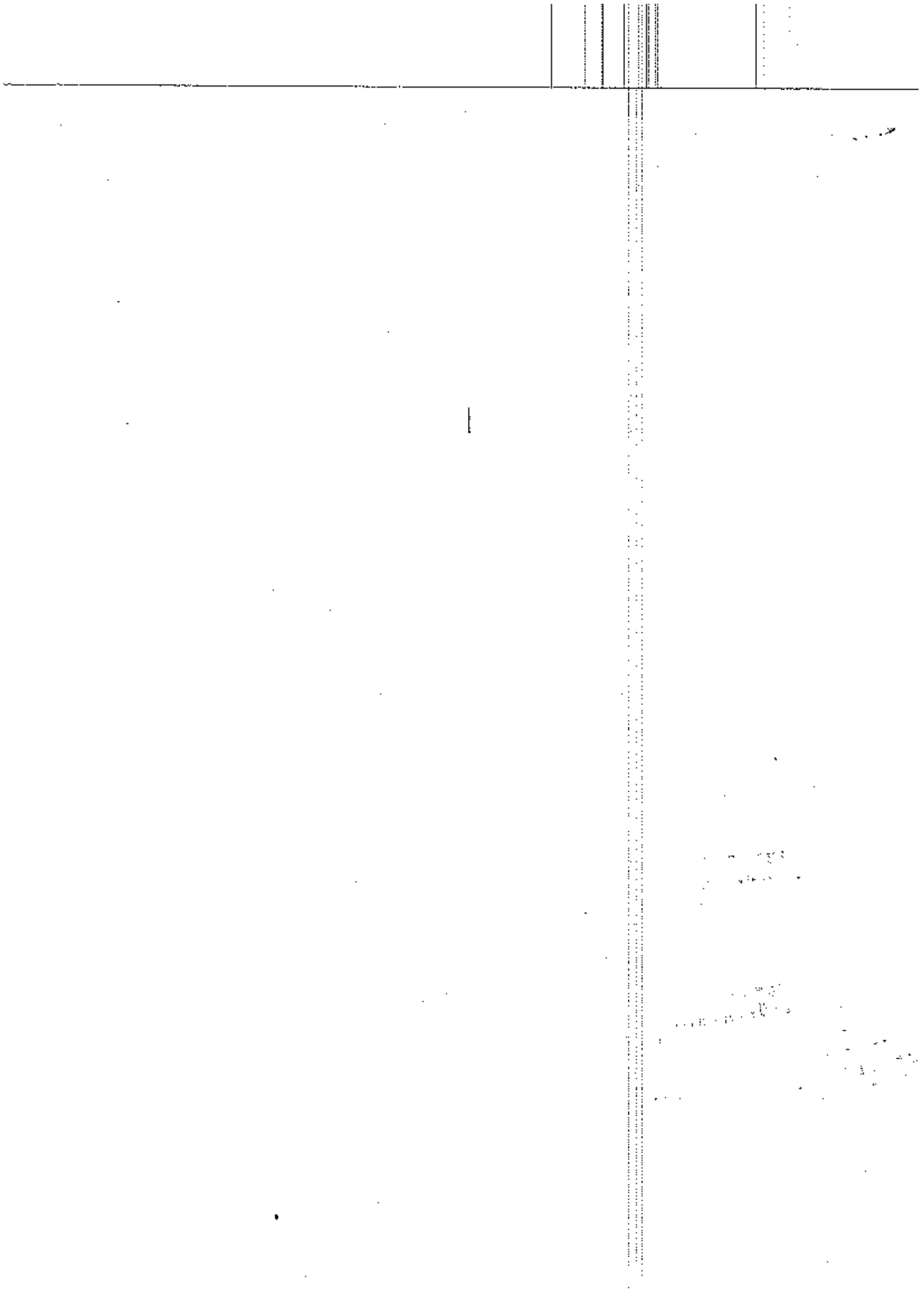


Anexo IV. Características del instrumento

Obligaciones Negociables por hasta USD 60 millones.

Cledinor S.A. emitió Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta USD 60 millones bajo las siguientes condiciones:

Monto Autorizado:	USD 60 millones
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	dólares
Fecha de Emisión:	3 de enero de 2019
Fecha de Vencimiento:	3 de enero de 2020
Amortización de Capital:	cuotas trimestrales e iguales una vez finalizado el periodo de gracia
Intereses:	6%
Cronograma de Pago de Intereses:	Vimstralmente
Destino de los fondos:	Los fondos serán utilizados por el Emisor para cubrir requisitos financieros generales del Grupo Marfrig; Optimización de la estructura financiera del Grupo Marfrig en Uruguay, tanto del Emisor como de las Garantías Locales, como sujeción de endeudamiento a corto plazo, contratos de invaluación financiera locales; pago de dividendos a accionistas; Marfrig Global Foods S.A. (por parte del emisor o los garantes locales) por hasta USD 30 millones para contribuir a la optimización de la estructura financiera del grupo a nivel global y financiamiento de inversiones en activos fijos de las entidades del Grupo Marfrig en Uruguay en su conjunto, las cuales para el próximo año se estima no excederán los USD 4 millones. El pago de dividendos al accionista se evaluará en función de las posibilidades de sustitución de préstamos bancarios, así como la proyección de necesidades de caja y capital de trabajo en el corto plazo.
Garantías:	En garantía del repago de las Obligaciones Negociables las Garantías Locales y Marfrig Global Foods S.A. se constituirán en fiducias o garantías solidarias del Emisor Ademas, se constituyó un "Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Cledinor", al que el Emisor y las Garantías Locales le cedieron los créditos de todas las ventas realizadas en el mercado local de la República Oriental del Uruguay. Cabe destacar que no forma parte de la definición de Créditos Cedidos los créditos que se originen por las ventas realizadas en el mercado local de la República Oriental del Uruguay entre los propios Fideicomitentes. El fiduciario deberá retener mensualmente mientras no exista un caso de incumplimiento (i) el monto equivalente a 1/3 (un tercio) de los intereses a ser pagados en el próximo Día de Pago de Intereses bajo las Obligaciones Negociables; y (ii) vencido el periodo de gracia bajo las Obligaciones Negociables, un monto equivalente a 1/3 (un tercio) de la parte de Capital e intereses a ser abonada en el próximo Día de Pago de Capital e Intereses bajo las Obligaciones Negociables. Llegado un día de Pago de Intereses o un Día de Pago de Capital e Intereses, según corresponda, el Fiduciario transferirá al Agente de Pago los montos existentes en estas Cuotas Garantía para el pago de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables.
Opción de Rescate:	A partir del sexto año de la fecha de emisión, el Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente total o parcialmente las Obligaciones Negociables, con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 30 días corridos, en cuyo caso el precio del rescate será superior en 102% del capital adeudado a la fecha del efectivo.
Ratio de Endeudamiento Máximo:	<= 4,00
Ratio de Cobertura de deuda:	> 1,75
Ratio de garantía:	> 1,00
Cross-Default:	A partir de USD 3 millones con cualquier de los garantes locales; incumplimiento de Marfrig Global Food S.A. de los bonos emitidos en junio 2019 por USD 1000 millones
Ley aplicable:	ROU.



Anexo V. 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 31 de enero de 2019, confirmó * en **Categoría BBB+(uy)** a las Obligaciones Negociables por hasta USD 60 millones emitidas por **Cledinor 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.

El presente informe resumido es complementario al Informe Integral de fecha 30 de agosto de 2018 disponible en www.fixscr.com. El informe 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 al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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.


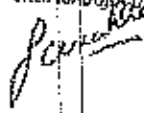

(* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

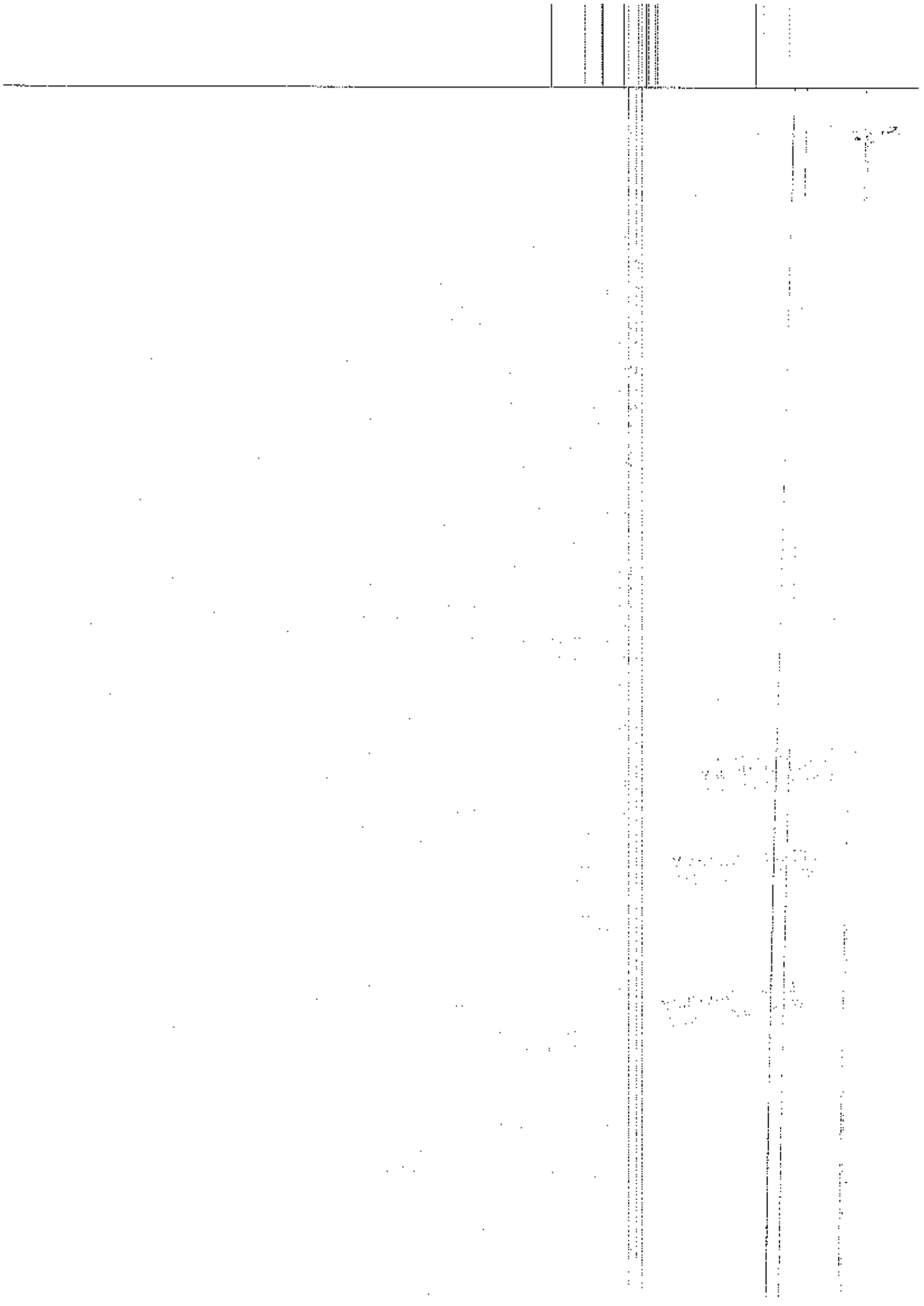
Fuentes

- Estados Contables Combinados del grupo Marrig Uruguay provisto por la compañía (Cledinor S.A., Establecimientos Colonia S.A., Frigorífico Tacuarembó S.A. y Inaler S.A.).
- Estados Contables de Cledinor S.A. hasta el 30 de junio 2018, Auditor del último balance: Grant Thornton.
- Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 60 MM.

Criterios Relacionados

Metodología de calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy


FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



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 FIX SCR S.A. o la calificadoras, 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 TALLES 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 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)

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 S.A se basa en información fáctica 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 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 S.A lleva 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 cómo la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza 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. 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 o 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 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, como ser riesgos de precio o de mercado, 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 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 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 200.000 (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 diseminación 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 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 excluyendo, 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 S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

