Cledinor S.A. (Cledinor)

Informe de actualización

Calificaciones

Obligaciones Negociables por hasta USD 60 MM	BBB+(uy)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero
Grupo Marfrig Uruguay*

Resumen Financiero

Consolidado ($ miles)	30/09/2019 12 Meses	30/09/2018 12 Meses
Total Activos	232.114	225.510
Deuda Financiera	68.797	66.644
Ingresos	609.918	618.634
EBITDA	6.192	15.235
EBITDA (%)	1,0	2,5
Deuda Total / EBITDA	11,1	4,4
Deuda Neta Total / EBITDA	5,0	3,2
EBITDA / Intereses	1,2	3,5

*Resumen Financiero Grupo Marfrig Uruguay: Contempla información combinada de las cuatro (4) empresas correspondientes al grupo en Uruguay: Tacuarembó, Cledinor, Inaler 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
Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gcurutchet@fixscr.com

Analista Secundario
Pablo Artusso
Director Asociado
+54 11 5235-8121
Pablo.artusso@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Diversificación y escala del Grupo Marfrig en Uruguay: El Grupo opera en Uruguay a través de cuatro frigoríficos, denominados Tacuarembó, Cledinor, Inaler y Establecimientos Colonia) logrando una escala de producción y diversificación geográfica que le permite mitigar ciertos riesgos inherentes al sector como enfermedades de los animales y restricciones comerciales. La calificación de las ON se basa en las operaciones conjuntas, dado que las compañías relacionadas son garantes de dichas ON. El Grupo Marfrig es el principal exportador de carne de Uruguay y sus exportaciones representaron a sept-19 el 85% de los ingresos, destinados principalmente a Asia, Nafta y Europa.

Vinculación con su controlante: La calificación incorpora la vinculación accionaria y operativa entre Cledinor y su controlante, Marfrig Global Foods S.A. (calificada por Fitch en BB- Perspectiva Estable y en AA-(br) en escala nacional, perspectiva estable), la cual le aporta a la compañía una mayor flexibilidad financiera. 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.

Volatilidad de flujos operacionales inherentes al sector: El clima, la accesibilidad al ganado, los precios internacionales de la carne, las restricciones comerciales y la fluctuación del tipo de cambio en Uruguay impactan en el flujo operativo del sector y del grupo Marfrig. El ganado bovino faenado por el grupo, representa más del 23% de la faena de Uruguay. A sep-19, el flujo generado por operaciones (FGO) de la compañía fue de USD 5 MM (Versus USD 5.8 MM a sep'18) que junto al incremento del capital de trabajo por USD 15.6 MM, derivado principalmente de la reducción de los plazo de cobro del grupo Marfrig, permitieron financiar inversiones por USD 3.0 MM y generar un flujo de fondos libre de USD 5.6 MM.

Apalancamiento soportado por estructura de deuda: A sept-19, la deuda financiera era de USD 68 MM con un ratio deuda/EBITDA de 11.1x. Fix considera que los actuales niveles de apalancamiento presionan la calidad crediticia dada la volatilidad de los flujos operacionales. Las obligaciones Negociables representan el 80% del endeudamiento financiero y están garantizadas por un fideicomiso en pago y garantía, cuyo activo subyacente son los créditos cedidos por las ventas realizadas en el mercado local (sin tener en cuenta las ventas entre los propios fideicomitentes). Adicionalmente la incorporación de la cuenta de reserva permite cumplir con los covenant de endeudamiento y cobertura, los cuales a sept-19 resultaron en 3.8x y 2.5x respectivamente.

Sensibilidad de la calificación

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 neto del Grupo en el contexto desfavorable del sector y un deterioro en el manejo del capital de trabajo, podrían derivar en una baja en la calificación las ON emitida por Cledinor.

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

Adecuada Liquidez: A sept-19 la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 37 MM, sin incluir fondos en la cuenta reserva por USD 7.5 MM y cubren en 2.0x los vencimientos de corto plazo (USD 18 MM). A sept-19, el ratio consolidado de Deuda Neta/EBITDA (sin considerar la cuenta reserva) resultó en 5.0x comprado con 3.2x en sept-18.

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - Cledinor S.A.
(miles de UY$, año fiscal finalizado en Septiembre)
Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	2019	2018	2017	2016	2015	2014
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	(92.959)	84.657	71.289	(10.777)	280.353	284.779
EBITDAR Operativo	(92.959)	84.657	71.289	(10.777)	280.353	284.779
Margen de EBITDA	(2,6)	2,2	1,9	(0,3)	7,5	10,0
Margen de EBITDAR	(2,6)	2,2	1,9	(0,3)	7,5	10,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	1,8	4,4	51,8	11,9	2,4	26,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,6)	(3,6)	0,9	4,7	(4,9)	5,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(22,5)	4,9	2,7	(4,1)	15,8	25,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,4	1,3	46,2	12,7	10,6	98,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,7)	1,0	8,7	(1,0)	71,6	100,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,7)	1,0	8,7	(1,0)	71,6	100,9
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,2)	0,3	1,0	(0,1)	0,9	3,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,2)	0,3	1,0	(0,1)	0,9	3,3
FGO / Cargos Fijos	0,4	1,3	46,2	12,7	10,6	98,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(0,2)	0,6	1,5	(0,6)	2,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,1	0,8	1,9	1,6	(0,2)	2,6
FCO / Inversiones de Capital	(48,6)	1,1	39,6	44,6	(4,8)	7,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	44,0	17,6	0,2	0,7	8,2	0,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(22,8)	24,2	1,3	(9,6)	1,2	0,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(10,1)	21,0	(0,1)	(7,9)	0,8	0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(22,8)	24,2	1,3	(9,6)	1,2	0,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(10,1)	21,0	(0,1)	(7,9)	0,8	0,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,8	4,4	8,5	5,1	1,9	1,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	13,3	8,3	72,4	100,0	91,3	100,0
Balance						
Total Activos	3.556.270	3.042.078	1.334.895	1.448.625	2.065.932	1.419.701
Caja e Inversiones Corrientes	1.175.754	267.483	96.088	18.273	124.417	50.484
Deuda Corto Plazo	280.499	169.163	66.153	103.064	310.188	82.210
Deuda Largo Plazo	1.836.285	1.875.669	25.171	0	29.390	0
Deuda Total	2.116.784	2.044.832	91.323	103.064	339.577	82.210
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.116.784	2.044.832	91.323	103.064	339.577	82.210
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.116.784	2.044.832	91.323	103.064	339.577	82.210
Total Patrimonio	547.046	609.458	640.680	1.095.236	1.358.476	976.725
Total Capital Ajustado	2.663.830	2.654.290	732.003	1.198.300	1.698.054	1.058.935
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(78.177)	27.622	371.249	131.953	37.504	275.952
Variación del Capital de Trabajo	(364.152)	4.882	186.991	226.709	(186.681)	(84.088)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(442.329)	32.504	558.240	358.662	(149.177)	191.864
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.099)	(30.178)	(14.083)	(8.033)	(31.375)	(26.183)
Dividendos	0	(142.365)	(508.003)	(191.675)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(451.428)	(140.039)	36.155	158.954	(180.552)	165.681
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(2.735)	0	4.789	0
Otras Inversiones, Neto	1.469.057	(1.367.074)	575	0	4.377	75.120
Variación Neta de Deuda	(139.356)	1.664.471	43.471	(262.155)	241.154	(232.788)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	878.273	157.358	77.466	(103.200)	69.769	8.013
Estado de Resultados						
Ventas Netas	3.570.569	3.924.238	3.827.977	3.349.380	3.720.303	2.850.130
Variación de Ventas (%)	784,9	2,5	14,3	(10,0)	30,5	(12,4)
EBIT Operativo	(125.884)	56.287	51.238	(30.461)	262.099	266.874
Intereses Financieros Brutos	126.285	88.266	8.217	11.239	3.917	2.821
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(123.717)	31.003	23.795	(50.639)	184.029	208.335

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
- MM: Millones

Anexo III. Características del instrumento

Obligaciones Negociables por hasta USD 60 millones.

Monto Autorizado:	**USD 60 millones**
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	**dólares**
Fecha de Emisión:	3 de enero de 2018
Fecha de Vencimiento:	**3 de enero de 2028**
Amortización de Capital:	cuotas trimestrales e iguales una vezfinalizado el período de gracia
Intereses:	**6%**
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestralmente
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 los Garantes Locales, como sustitución de endeudamiento a corto plazo contraído con instituciones financieras locales; pago de dividendos al accionista 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 excedan 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 los Garantes Locales y Marfrig Global Foods S.A. se constituirán en fiadores o garantes solidarios del Emisor. Además, se constituyó un "Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Cledinor I", al que el Emisor y los Garantes 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 período 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 Cuentas 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 se estipula 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 cualquiera de los garantes locales. Incumplimiento de Marfrig Global Food S.A. de los bonos emitidos en junio 2016 por USD 1000 millones**

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 enero de 2020, 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 28 de agosto de 2019 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.

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

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.

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuentes

- Estados Contables Combinados del grupo Marfrig 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 septiembre 2019, 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

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 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 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. 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 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 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 S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.