

Zonamerica S.A. (ZA)

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable de Zonamerica S.A. (ZA), en el actual contexto de fuerte caída esperada en el nivel de actividad general de 2020 (~3.5%) provocado por la emergencia sanitaria en respuesta al COVID-19. A septiembre de 2020 casi la totalidad de sus clientes se encuentran operativos y el impacto en la ocupación ha sido acotada, debido a los beneficios para sus usuarios asociados a operar desde una Zona Franca, como también, a la gran diversidad de clientes que se desenvuelven en variadas actividades económicas donde ha existido un impacto desigual durante la pandemia, desde actividades beneficiadas como las del sector logístico, farmacéutico, financiero y tecnológico, lo que mitiga la menor actividad en empresas relacionadas con servicios turísticos, juego y ocio.

Manejo consolidado del grupo: Zonamerica S.A. es la principal compañía del grupo Zonamerica con aproximadamente el 61% de los ingresos y 62% del EBITDA. Zonamerica Ltd. (holding) centraliza la administración del grupo y brinda soporte a las compañías mediante garantías, mientras que las subsidiarias otorgan financiamiento al grupo para la realización de inversiones a través de dividendos o préstamos entre relacionadas. Zonamerica S.A. se constituyó como fiador solidario de los préstamos bancarios otorgados a Inversiones Zonamerica S.A. La calificación contempla una política de distribución de dividendos desde ZA en beneficio del grupo, que podría llevar los niveles de aplanamiento a los límites permitidos por los convenants establecidos en los contratos de sus Obligaciones Negociables vigentes tanto para ZA como su controlante.

Adecuada estructura de vencimientos de deuda: a jun'20 el endeudamiento financiero de la compañía era de USD 25 millones. Del total de deuda, el 46% corresponde a las Obligaciones Negociables con cancelación de capital a partir de 2024 y vencimiento en 2029. El resto del endeudamiento corresponde a préstamos bancarios de mediano plazo. FIX estima que el ratio de deuda/EBITDA a septiembre 2020 será cercano a 2.0x e irá reduciéndose gradualmente durante los siguientes ejercicios, pudiendo cumplir con las condiciones de endeudamiento y cobertura estipulados en los términos y condiciones de las ON.

Generación interna de fondos estable: los contratos de arrendamiento y servicios denominados en dólares le han otorgado a Zonamerica S.A. una base de ingresos estable y predecible de entre USD 28 millones y USD 31 millones anuales. La Resolución del Poder Ejecutivo le permite a ZA la explotación hasta el año 2040 la zona franca en una zona estratégica cercana a Montevideo y le permitió a la compañía construir más de 80.000 mts² rentables destinados a una cartera atomizada de aprox. 300 clientes. FIX espera que en los próximos años una expansión en el margen EBITDA hasta el 34% en 2024. Entendiendo que ello será posible principalmente debido al cambio en el mix de ventas entre metros cuadrados dedicados a servicios de logística por espacios convertidos a oficinas, como también debido al resultado de procesos de reducción de costos llevado a cabo durante el año fiscal 2018.

Consolidación del modelo de negocio: Los ingresos estables junto con un manejo conservador de los costos le permiten a la compañía tener un flujo de caja operativo estable de por lo menos USD 6 millones. FIX estima que a partir de 2021 ZA tendrá un flujo de fondos libre positivo en torno a un millón de dólares, ya que la compañía no planea realizar expansiones significativas, realizando inversiones solamente para mantenimiento y actualización de la infraestructura ya construida por entre USD 3-4 millones por año.

Informe de Actualización

Calificaciones

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

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

Resumen Financiero

Zonamerica S.A.		
Consolidado (USD miles)	30/06/20 9 Meses	30/09/19 12 Meses
Total Activos	91.174	86.012
Deuda Financiera	25.008	19.281
Ingresos	20.225	30.648
EBITDA	8.129	9.795
EBITDA (%)	40,2	32,0
Deuda Total /EBITDA	2,3	2,0
Deuda Neto /EBITDA	2,1	1,9
EBITDA/ Intereses	7,7	7,1

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Latin American Sovereigns Will Face Significant Post-Pandemic Fiscal Consolidation Challenges](#)

Analistas



Analista Principal
Cándido Pérez
Analista
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119



Analista Secundario
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142



Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Sensibilidad de la Calificación

FIX considerará una baja en la calificación en el caso de existir (i) un menor nivel de rentabilidad producto de la baja en la ocupación o reducción de los precios de arrendamiento y/o alquiler o (ii) un mayor endeudamiento producto de elevados niveles de distribución de dividendos y/o otorgamiento de préstamos intercompañías.

Liquidez y Estructura de capital

Liquidez en mejora: Zonamerica opera con una adecuada posición de liquidez. Actualmente la compañía se encuentra en un proceso de renegociación de los préstamos bancarios que le van a permitir bajar los costos financieros de dichos préstamos. La compañía ha demostrado tener buen acceso al financiamiento bancario de mediano/largo plazo y al mercado de capitales.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Zonamerica S.A							
(miles de USD, año fiscal finalizado en Septiembre)							
Cifras Consolidadas							
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	jun-20	2019	2018	2017	2016	2015	2014
	9 meses	12 meses					
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	8.129	9.795	7.636	7.562	7.998	8.059	7.292
EBITDAR Operativo	8.129	9.795	7.636	7.562	7.998	8.059	7.292
Margen de EBITDA	40,2	32,0	24,5	24,7	27,6	26,7	24,8
Margen de EBITDAR	40,2	32,0	24,5	24,7	27,6	26,7	24,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,3	9,8	8,1	7,6	10,2	7,9	7,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,7)	19,6	(12,2)	8,6	(6,3)	10,2	(0,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	3,6	4,8	0,9	5,2	6,0	1,4	4,3
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,7	6,3	5,2	11,3	26,0	19,8	24,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,7	7,1	5,4	12,9	32,2	26,5	31,2
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	7,7	7,1	5,4	12,9	32,2	26,5	31,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	2,5	1,4	3,0	10,0	3,8	3,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,8	2,5	1,4	3,0	10,0	3,8	3,5
FGO / Cargos Fijos	3,7	6,3	5,2	11,3	26,0	19,8	24,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	1,9	(0,5)	1,3	(2,0)	1,6	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	2,1	(0,4)	1,4	(0,5)	2,2	0,3
FCO / Inversiones de Capital	0,5	4,5	1,5	2,0	1,1	2,0	1,0
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	7,0	3,9	5,2	4,0	0,8	0,7	1,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,0	3,0	1,5	0,7	0,6	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	1,9	2,9	1,4	0,5	0,4	0,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,4	3,4	4,9	3,5	0,7	0,6	0,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	3,2	3,4	4,9	3,5	0,5	0,4	0,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,2	6,7	6,3	7,2	5,0	5,7	3,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,8	12,8	17,1	17,5	10,1	40,8	29,2
Balance							
Total Activos	91.174	86.012	87.699	84.530	75.879	88.433	89.273
Caja e Inversiones Corrientes	2.534	686	331	413	1.142	1.217	610
Deuda Corto Plazo	8.697	2.469	3.888	1.930	548	1.827	1.834
Deuda Largo Plazo	16.311	16.812	18.794	9.096	4.850	2.655	4.436
Deuda Total	25.008	19.281	22.682	11.026	5.398	4.482	6.269
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	25.008	19.281	22.682	11.026	5.398	4.482	6.269
Deuda Fuera de Balance	11.840	14.300	15.000	15.700	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	36.848	33.581	37.682	26.726	5.398	4.482	6.269
Total Patrimonio	54.901	55.161	52.943	60.809	57.740	71.145	70.165
Total Capital Ajustado	91.750	88.742	90.625	87.535	63.137	75.628	76.434
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.898	7.336	5.914	6.075	6.208	5.701	5.551
Variación del Capital de Trabajo	(1.452)	392	(1.198)	(719)	(321)	427	97
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.446	7.728	4.717	5.356	5.887	6.128	5.648
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.805)	(1.719)	(3.091)	(2.723)	(5.294)	(3.054)	(5.782)
Dividendos	0	0	(5.427)	0	(2.411)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.359)	6.009	(3.802)	2.633	(1.818)	3.073	(134)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	502	262	0	850	0	647
Otras Inversiones, Neto	(2.733)	427	(494)	0	8	0	0
Variación Neta de Deuda	5.659	(3.445)	11.252	5.396	873	(1.797)	(2.018)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	450	(3.137)	(7.300)	(8.758)	12	(405)	(2.269)
Variación de Caja	2.017	355	(82)	(729)	(75)	871	(3.775)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	20.225	30.648	31.140	30.617	28.976	30.156	29.359
Variación de Ventas (%)	(11,3)	(1,6)	1,7	5,7	(3,9)	2,7	4,2
EBIT Operativo	5.494	6.418	4.120	4.348	5.027	5.352	4.677
Intereses Financieros Brutos	1.062	1.375	1.401	587	249	304	234
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.024	2.641	486	3.070	3.867	980	2.949

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

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

Anexo IV - Dictamen de calificación

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **29 de Septiembre de 2020**, confirmó en la **Categoría A-(uy)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Zonamerica S.A.** y a la calificación de las **Obligaciones Negociables Serie I** por hasta U\$S 11 millones.

Las calificaciones cuentan con **Perspectiva Estable**.

Categoría A(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

Criterios Relacionados

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

Fuentes

- Estados Contables Generales auditados anuales hasta el 30/09/2019.
- Estados Contables Intermedios auditados hasta el 30/06/2020.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & Touche ZF Ltda.
- Información de gestión suministrada por la compañía.



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Las Calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.