

Aluminios del Uruguay S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

ON Serie 2 por hasta USD 4 millones (emitidos USD 3 millones) **BBB+ (uy)**

ON Serie 3 por hasta USD 5 millones. **BBB+ (uy)**

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	9M 30/09/16	6M 30/06/16
Total Activos (\$ miles)	33.135	32.370
Total Deuda Financiera (\$ miles)	8.506	8.989
Ingresos (\$ miles)	25.880	16.936
EBITDA (\$ miles)	3.189	2.030
EBITDA (%)	12,3%	12,0%
Deuda / EBITDA	2.0	2.2
EBITDA / intereses	8.5	7.8

*Los ratios a junio y septiembre han sido estimados anualizando las cifras.

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)

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon
Director Senior
5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director Asociado
5411 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Patricio Bayona
Director Asociado
5411 5235 8124
patricio.bayona@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Posicionamiento local y capacidad exportadora: La compañía cuenta con una importante trayectoria en el mercado de aluminio local, con una participación en el mercado de perfiles del orden del 40%, que junto con las exportaciones y la mayor participación en el negocio de envases flexibles le permitieron obtener en los 9 meses a sept'16 un EBITDA de US\$ 3,2MM, mejorando los márgenes de EBITDA del 9% en 2015 al 12% a sept. Para el futuro la compañía tiene el desafío de mantener la rentabilidad en un mercado competitivo con productos provenientes de China y también de Brasil.

Volatilidad de precios de sus insumos: La volatilidad del precio de aluminio podría tener un impacto en los márgenes de la compañía. Al no estar integrada hacia atrás, la compañía importa los lingotes y barrotos de aluminio. La baja en los precios y en los premios cobrados por los productos demoran en ser traspasados a precio lo cual podría beneficiar los márgenes de la compañía. Por otro lado ante un cambio de ciclo, la suba de los precios podría provocar una reducción de márgenes. Los precios internacionales del aluminio mostraron una tendencia a la baja, pasando de US\$/ton 2.000 a fines de octubre 2014 a US\$/tn 1.500/1.600 en 2016. Se espera que en el mediano plazo los precios se mantengan entre USD/tn 1.600 y USD/tn 1.900. FIX monitoreará el precio del aluminio y el impacto que pueda tener en los márgenes de la compañía.

Demanda cíclica: La demanda está sujeta a las variaciones de la construcción y la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. El negocio de construcción en Uruguay mostró una tendencia decreciente en los últimos años, parcialmente compensada por los planes de viviendas sociales, por lo que los volúmenes de venta de perfiles en el mercado local se redujeron levemente. La compañía también está expuesta a la situación económica y a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones. En 2015 las restricciones a las importaciones en Argentina y la crisis de Brasil impactaron en las exportaciones de la compañía las cuales bajaron 44%. En 2016 se empezaron a recuperar las exportaciones a Argentina.

Adecuado apalancamiento y buenas coberturas: La compañía mantiene índices de endeudamiento adecuados para esta industria. El ratio de deuda neta/EBITDA se encuentra históricamente por debajo de 2.6x y las coberturas de intereses por arriba de 5.0x. La compañía se financia con préstamos bancarios de mediano/largo plazo y con la emisión de ON a 5/6 años. El 30% de la deuda se encuentra en el corto plazo, y este indicador bajaría más cuando en dic'16 se cancele el saldo de la ON Serie 2. El riesgo de refinanciación se considera acotado dada la liquidez de la compañía y el amplio acceso a los mercados de deuda.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría subir en función de un aumento en la generación de fondos, conjuntamente con estabilidad en los márgenes y un muy buen nivel de apalancamiento sostenido. Por otra parte, una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento, podría afectar negativamente la calificación.

Liquidez y Estructura de deuda

Buena Liquidez: A septiembre'16 la compañía contaba con caja e inversiones liquidas por US\$ 2,4 millones, las cuales cubrían el 93% de los vencimientos financieros de corto plazo. Por otro lado, el ratio Deuda/EBITDA quedó en 2.0, por debajo del valor de 3.2 que tenía en dic'15, tras una reducción en la deuda y una mejora en el EBITDA.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a junio y a septiembre 2016 han sido estimados anualizando las cifras.

Resumen Financiero - Aluminios del Uruguay S.A
(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

	NIIF Sept-16 9	NIIF Jun-16 6	NIIF 2015 12	NIIF 2014	NIIF 2013	NIIF 2012
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.189	2.030	3.022	3.410	3.435	3.273
Margen de EBITDA	12,3	12,0	9,2	9,0	9,0	8,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,7	19,4	12,6	17,0	11,0	19,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,4	1,5	3,2	(1,8)	(5,2)	0,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	12,1	9,9	4,0	10,3	9,9	16,0
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,3	9,2	6,1	8,6	5,1	8,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,5	7,8	5,8	6,9	7,0	7,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,4	1,1	0,7	0,7	1,1
FGO / Cargos Fijos	9,3	9,2	6,1	8,6	5,1	8,5
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,4	0,6	(0,0)	(0,3)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,5	1,0	1,3	0,1	0,2	0,4
FCO / Inversiones de Capital	4,3	2,7	6,5	1,1	0,3	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	1,9	3,0	2,2	4,1	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,2	3,2	2,7	3,0	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1,8	2,5	2,5	2,3	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,6	5,6	5,5	5,1	5,9	5,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,3	0,3	0,2	0,5	0,4	0,4
Balance						
Total Activos	33.135	32.370	32.784	33.831	30.417	26.368
Caja e Inversiones Corrientes	2.366	1.742	2.056	675	2.417	638
Deuda Corto Plazo	2.563	2.295	2.231	4.591	4.457	2.691
Deuda Largo Plazo	5.943	6.694	7.331	4.636	5.818	3.829
Deuda Total	8.506	8.989	9.562	9.227	10.275	6.520
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.506	8.989	9.562	9.227	10.275	6.520
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.506	8.989	9.562	9.227	10.275	6.520
Total Patrimonio	16.401	15.732	15.401	15.780	12.629	12.203
Total Capital Ajustado	24.907	24.721	24.963	25.007	22.904	18.723
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	3.116	2.140	2.633	3.763	2.020	3.217
Variación del Capital de Trabajo	(723)	(1.037)	80	(2.623)	(1.483)	622
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.393	1.103	2.713	1.140	537	3.839
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(559)	(405)	(418)	(1.060)	(1.739)	(2.680)
Dividendos	(449)	(439)	(1.252)	(781)	(789)	(998)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.385	258	1.043	(701)	(1.991)	161
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	20	6	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	506	(506)	587
Variación Neta de Deuda	(1.056)	(732)	337	(1.035)	3.738	(1.325)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(32)	32	0
Variación de Caja	330	(473)	1.380	(1.242)	1.279	(577)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	25.880	16.936	32.767	38.003	38.027	37.499
Variación de Ventas (%)	3,4	1,4	(13,8)	(0,1)	1,4	7,6
EBIT Operativo	2.374	1.492	1.726	2.230	2.340	2.418
Intereses Financieros Brutos	377	261	519	494	493	427
Resultado Neto	1.439	769	625	1.466	1.224	1.882

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características del instrumento

Obligaciones Negociables no convertibles en acciones 2da Serie

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

Plazo: 6 años

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

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

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

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

Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

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

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

Obligaciones Negociables no convertibles en acciones 3ra Serie

Monto de la emisión: El 23 de septiembre de 2015 se concretó la emisión por un total de U\$S 5.0 MM.

Plazo: 6 años desde la fecha de emisión.

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

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

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

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

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el 17 de noviembre de 2016 confirmó* en **Categoría BBB+(uy)** a las Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta US\$ 4 millones y a las Obligaciones Negociables Serie 3 por hasta US\$ 5 millones emitidas por **Aluminios del Uruguay S.A.** La Perspectiva es **Estable**.

CATEGORÍA BBB(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

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

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 22 de abril 2016, disponible en www.bcu.gub.uy y contempla los principales cambios acontecidos en el periodo 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

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

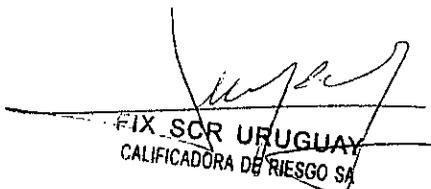
Fuentes

- Balances generales auditados hasta el 31/12/2015.
- Estados financieros intermedios al 30/06/2016 y al 30/09/2016.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables.

Criterios Relacionados

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 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 S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFLIADAS, 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.