

Puerta del Sur S.A.

PDS – Aeropuerto Internacional de Carrasco Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Emisor
ON por hasta USD 87 MM AA-(uy)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Puerta del Sur

	30/06/17	31/12/16
	6 meses 12 meses	
Total Activos (USD MM)	183.1	185.4
Total Deuda Financiera (USD MM)	39.2	43.6
Ingresos (USD MM)	45.0	80.8
EBITDA (USD MM)	23.7	45.9
EBITDA (%)	52.8	56.8
Deuda / EBITDA	0.8	0.9
EBITDA / Intereses	14.3	12.0

Criterios Relacionados

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

Analista Principal

Mariano De sousa
Analista
+54 115 235-8141
mariano.desousa@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 115 235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon
Director Senior
+54 115 235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Sólido perfil crediticio: La calificación de las ON emitidas por Puerta del Sur (PDS) refleja su sólido perfil crediticio, buen nivel de apalancamiento (0,8X) y cobertura de intereses estimadas 14,3x. PDS ha demostrado una importante flexibilidad financiera, habiéndose recuperado del impacto por los vuelos desatendidos a partir de la salida de Pluna. En 2016, se observó una suba del 11.1% en el nivel de pasajeros. En el mediano plazo se prevé que el tráfico ronde los niveles actuales pudiendo ser levemente superiores.

Tráfico aún limitado; creciente centro económico: PDS representa la principal puerta de entrada a Uruguay capturando cerca del 85% de total de tráfico aéreo del país. El aeropuerto cuenta con una restringida base de pasajeros, pero este año se espera superar los dos millones, y con un segmento de origen & destino (O&D) de 99% del total de la demanda total.

Riego Contrapartes: Las cobranzas de la compañía se encuentran concentradas principalmente en aerolíneas y Duty Free Shop. En 2016 el 20% de los ingresos aeronáuticos de la compañía se vieron concentrados en un solo cliente. El debilitamiento de las métricas crediticias (menores márgenes y mayor endeudamiento) de las compañías áreas de la región, podría impactar en el capital de trabajo de Puerta del Sur.

Adecuado mecanismo para ajuste tarifario: Los niveles tarifarios en PDS son ajustados anualmente para mantener su valor real y sujetos a la aprobación por parte del Estado. El mecanismo de ajuste tarifario brinda estabilidad en precios. La generación de ingresos en el aeropuerto se encuentra sustentada por una combinación de ingresos aeronáuticos y comerciales (aprox. 54%/42%). Las tasas de embarque se mantienen competitivas en comparación con otros aeropuertos regionales, mientras que se espera que la creciente actividad de carga y servicios de rampa, impulse los ingresos comerciales.

Plan de inversión de capital estable: La infraestructura del aeropuerto cuenta con instalaciones modernas y de suficiente capacidad para brindar servicio al crecimiento de tráfico proyectado. De las obras estipuladas en el contrato de concesión solamente restan por realizar inversiones por entre USD 10 millones y USD 15 millones que se deberán realizar cuando crezca sustancialmente el número de pasajeros o antes de finalizar el contrato de concesión.

Apalancamiento conservador: La deuda de PDS está estructurada en términos fijos y con un perfil de amortización conservador. La estructura no contempla reservas para el servicio de deuda y/o de liquidez.

Sensibilidad de la Calificación

La perspectiva estable refleja el sólido perfil crediticio de la compañía. Si bien Fix no prevé cambios de calificación en el corto plazo, la misma se vería presionada ante un fuerte incremento del endeudamiento como consecuencia de un mayor riesgo de contraparte o una caída significativa del tráfico aeroportuario.

Liquidez y estructura de capital

Buena liquidez: A junio de 2017, la compañía poseía una posición de caja e inversiones líquidas por USD 17 millones, cubriendo por encima del 100% los vencimientos de deuda para 2017.

Anexo I. Resumen financiero

Los ratios correspondientes a junio'17 se han estimado anualizando las cifras del periodo.

Resumen Financiero - Puerta del Sur S.A.
 (miles de USD\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Periodo	30,0	30,0	29,9	24,4	21,4	19,3
	NIIF <u>Jun-17</u> 6 Meses	NIIF <u>2016</u> 12 Meses	NIIF <u>2015</u> 12 Meses	NIIF <u>2014</u> 12 Meses	NIIF <u>2013</u> 12 Meses	NIIF <u>2012</u> 12 Meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	23.743	45.861	40.810	39.635	38.490	35.655
EBITDAR Operativo	23.743	45.861	40.810	39.635	38.490	35.655
Margen de EBITDA	52,8	56,8	53,8	54,2	54,6	51,2
Margen de EBITDAR	52,8	56,8	53,8	54,2	54,6	0,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	34,9	61,1	26,7	23,3	22,6	21,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,2	15,6	29,8	(23,3)	29,2	15,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,7	31,0	19,4	16,4	15,1	9,2
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	14,6	11,6	8,3	6,9	6,1	5,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,3	12,0	8,1	7,0	6,3	5,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)						5,2
EBITDA / Servicio de Deuda	3,8	3,5	2,9	2,1	2,3	1,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda						1,7
FGO / Cargos Fijos	14,6	11,6	8,3	6,9	6,1	5,4
FFL / Servicio de Deuda	1,2	1,3	1,9	(0,6)	1,6	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,5	2,5	2,8	(0,1)	2,2	1,0
FCO / Inversiones de Capital	12,7	9,7	7,8	1,3	20,2	15,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	1,0	1,3	2,2	1,9	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,9	1,3	2,2	1,8	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,6	1,0	1,9	1,6	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,9	0,6	1,0	1,9	1,6	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,3	7,6	6,9	7,2	7,8	7,7
Deuda Garantizada / Deuda Total						
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Balance						
Total Activos	183.075	185.373	186.862	190.562	180.943	187.016
Caja e Inversiones Corrientes	17.030	15.889	11.984	10.249	11.078	4.186
Deuda Corto Plazo	9.102	9.159	9.271	13.350	10.746	14.608
Deuda Largo Plazo	30.097	34.395	42.992	73.766	60.185	70.032
Deuda Total	39.199	43.554	52.263	87.116	70.931	84.640
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	39.199	43.554	52.263	87.116	70.931	84.640
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	39.199	43.554	52.263	87.116	70.931	84.640
Total Patrimonio	100.156	101.478	103.389	82.003	92.985	88.299
Total Capital Ajustado	139.355	145.031	155.652	169.119	163.916	172.939
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	22.624	40.509	36.469	33.653	30.991	30.379
Variación del Capital de Trabajo	104	3.127	1.527	(443)	(706)	(6.381)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.727	43.636	37.996	33.210	30.285	23.998
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.789)	(4.521)	(4.856)	(24.916)	(1.497)	(1.599)
Dividendos	(15.443)	(26.500)	(10.550)	(25.309)	(8.187)	(11.887)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.495	12.615	22.590	(17.015)	20.601	10.512
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	50
Variación Neta de Deuda	(4.355)	(8.709)	(34.855)	16.187	(13.709)	(9.303)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1.140	3.906	(12.265)	(828)	6.892	1.259
Estado de Resultados						
Ventas Netas	44.965	80.763	75.870	73.124	70.459	69.651
Variación de Ventas (%)	12,6	6,4	3,8	3,8	1,2	15
EBIT Operativo	18.725	36.030	31.229	25.547	21.643	19.111
Intereses Financieros Brutos	1.661	3.826	5.024	5.694	6.101	6.913
Alquileres						
Resultado Neto	14.121	24.588	17.937	14.323	13.687	8.334

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 de los títulos

- Monto colocado: USD 87 MM.
- Precio: 99%
- Tasa de Interés: 7.75% tasa efectiva anual.
- Plazo: 14.5 años.
- Amortización: semestral (marzo y septiembre). El capital comenzó a amortizar a partir de 2011. La amortización de capital está planteada de acuerdo con siguiente esquema de porcentajes anuales: 5% año 2011, 5% año 2012 y 10% desde 2013-2021
- Pago de Intereses: semestral.
- Opción de rescate anticipado: PDS podrá rescatar anticipadamente la totalidad de las ON en cualquier día de pago de intereses, en el caso en que los costos tributarios de mantener la emisión no resulten convenientes.
- Fideicomiso de administración: los flujos provenientes de la emisión se transferirán a un fideicomiso de administración, que irá liberando los fondos para la obra en función del cumplimiento de un cronograma físico-financiero, en la medida en que un ingeniero independiente informe el cumplimiento de las distintas etapas.
- Garantía: cesión a un Fideicomiso de Garantía de los ingresos de las tasas del aeropuerto, el canon cobrado al Free Shop y el canon cobrado a la terminal de carga. El Fideicomiso de Garantía cumplirá con la función de control y manejo de los fondos pero no cubrirá el riesgo performance de la compañía a lo largo de la concesión. El fideicomiso sólo comenzará a retener los ingresos cedidos a partir de que ocurra un evento de incumplimiento.
- El fideicomiso retendrá 1/6 de la próxima cuota de capital + intereses en una cuenta de reserva. Habiéndose cumplido un año de la normalización de PDS, los flujos volverán a la compañía.
- Agente fiduciario de la emisión: Bolsa Electrónica de Valores de Uruguay.
- Fiduciario de los FF de administración y garantía: Fidental Servicios Fiduciarios.

Condiciones relevantes (Covenants)

1. Cobertura de servicio de deuda (EBITDA / [capital + intereses]) de 1.50x para los años 2006-2011 / 2015-2021; 1.20x para 2012-2014.
2. Ratio de endeudamiento (pasivos/ [patrimonio + préstamos subordinados otorgados por el grupo]) menor a 3.0x.
3. Cumplir con los contratos de los concesionarios del Free Shop y Cargas. No rescindir o modificar contratos salvo que sea por condiciones iguales o mejores.
4. No ceder ni preñar derechos bajo los contratos de Fideicomiso.
5. Dividendos: durante la obra no podrán distribuirse dividendos ni conceder ningún tipo de préstamo a compañías vinculadas o controladas. Una vez terminada la obra, podrán distribuirse libremente siempre que el ratio de EBITDA/servicio de deuda sea superior a 1.7x, salvo que el agente fiduciario informe de algún incumplimiento.

--Prospecto de emisión de las ON disponible en www.bcu.gub.uy

Criterios Relacionados

Manual de calificación de empresas instrumentos de deuda y acciones. 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



FIX SCR U RUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

URUGUAY
DE RIESGO SA

70
CAL

FIX SCR U RUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

URUGUAY
DE RIESGO SA

FIX SCR U RUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

URUGUAY
DE RIESGO SA

71
CAL

FIX SCR U RUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

URUGUAY
DE RIESGO SA

72
CAL

FIX SCR U RUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

URUGUAY
DE RIESGO SA

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, reunido el **30 de noviembre de 2017** confirmó* en la **Categoría AA-(uy)** la calificación de las Obligaciones Negociables por hasta USD 87 millones de **Puerta del Sur S.A. La Perspectiva es Estable.**

Categoría AA(uy): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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 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.

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 19 de noviembre de 2015, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

- Balances intermedios al 30/06/2017
- Balances anuales auditados al 31/12/2016
- Auditor externo a la fecha del último balance: PricewaterhouseCoopers.
- Información de gestión y estimaciones propias suministrada por la compañía.
- Diversas publicaciones y notas relacionadas al sector.

.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](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 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** se basa en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a **FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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.

