

Puerta del Sur S.A.

PDS – Aeropuerto Internacional de Carrasco

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional	
Emisor	AA(uy)
ON por hasta USD 87 MM	AA(uy)
Perspectiva	Negativa

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR (afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - asignó Perspectiva Negativa a las calificaciones de Puerta del Sur S.A. (en adelante PDS o la compañía) y retiró el Rating Watch – Alerta - Negativo. La perspectiva negativa refleja la incertidumbre sobre la duración de las consecuencias del COVID 19 y sus efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años. FIX estima en su escenario base un EBITDA cercano a USD 12 millones (de USD 48 millones en 2019) y USD 27 millones en 2021.

Fuerte vínculo con su controlante: FIX considera el fuerte vínculo con ACI Airport Sudamérica S.A. (ACI) calificada por Fitch Ratings en escala internacional en “BB+” Perspectiva Negativa. Desde un punto de vista consolidado Puerta del Sur es la única subsidiaria relevante con operaciones y generación de flujo. ACI incluye en sus pasivos USD 180 millones (dic'2019) correspondiente a los Bonos con vencimiento en 2032, garantizadas con las acciones de PDS, cuyo repago depende de los dividendos de dicha subsidiaria.

Refinanciación de deuda resulta positivo para liquidez: FIX considera tanto el canje de ACI como el diferimiento de las ON del PDS tienen un impacto positivo en la liquidez de ambas con un ahorro en servicio de deuda en 2020 por USD 15 millones y USD 8.7 millones respectivamente y en 2021 por USD 9 millones para ACI. En el caso base FIX espera una que la generación de EBITDA se vea fuertemente reducida en USD 36 millones y considera que existe una elevada incertidumbre sobre la normalización de las operaciones.

Sólidos fundamentos del negocio a mediano plazo: PDS representa la principal puerta de entrada a Uruguay capturando cerca del 85% de total de tráfico aéreo del país con una base de pasajeros histórica cercana a los dos millones. En los últimos años la compañía obtuvo ingresos anuales entre USD 91/95 millones derivados de ingresos aeronáuticos y comerciales (60%/40%), sustentados en tarifas en dólares con un mecanismo anual de ajustes tarifarios, Los márgenes de rentabilidad, superiores a 50%, las reducidas inversiones comprometidas a partir del año 2015 y la distribución de dividendos sostenible, permitieron lograr un flujo de fondos libre positivo, resultando en 2019 en USD 5.5 millones.

Elevado apalancamiento con vencimientos de largo plazo: La deuda consolidada de ACI al 31/12/2019 ascendía a USD 197.8 millones de los cuales USD 186 millones corresponde a las ON emitidas por ACI, la cual no presenta una generación de fondos propia. FIX considera que esto implica un elevado nivel de apalancamiento de ACI estimado en su Caso Base entorno a las 17x para 2020 y reduciéndose debajo de 5.0x a partir de 2022. El elevado apalancamiento se encuentra mitigado por la estructura de vencimientos de largo plazo en línea con el vencimiento de la concesión. A su vez PDS tendrá una relación deuda/EBITDA estimada por FIX en 1.5x veces en 2020, reduciéndose a menos de 1.0x en 2022.

Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva Negativa refleja la expectativa de fuerte caída en el tráfico para lo que resta de 2020 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre los efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años. Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: 1) una menor generación de EBITDA en 2020/2021 derivada de un volumen de pasajeros menor al esperado, 2) una extensión del cierre de frontera posterior a julio'2020.

Liquidez y estructura de capital

Al 31/03/2020 PDS poseía caja e inversiones liquidas por USD 16.4 MM. La postergación de los vencimientos de capital en el corto plazo le permite a PDS preservar la liquidez en un contexto de incertidumbre operativa. La próxima amortización de capital sería en abril'21 por USD 4.35 millones, estimando que PDS culminaría el 2020 con USD 10 millones de caja.

Resumen Financiero

Consolidado	31/3/2019	31/3/2019
(\$ miles)	3 meses	12 meses
Total Activos	163.271	156.720
Deuda Financiera	17.790	17.427
Ingresos	21.532	95.316
EBITDA	10.253	48.134
EBITDA (%)	47,6	50,5
Deuda Total / EBITDA	0,4	0,4
Deuda Neta Total / EBITDA	4,4	4,0
EBITDA / Intereses	25,2	24,0

Criterios Relacionados

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

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
+54 11 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguiñon
Director Senior
+54 115 235-8123
cecilia.minguiñon@fixscr.com

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - Puerta Del Sur S.A

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF 2020 3 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	10.253	48.134	49.050	47.524	45.861
EBITDAR Operativo	10.253	48.134	49.050	47.524	45.861
Margen de EBITDA	47,6	50,5	51,4	52,0	56,8
Margen de EBITDAR	47,6	50,5	51,4	52,0	56,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	3,2	11,2	12,7	15,5	13,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	47,6	5,8	7,0	5,0	15,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	19,8	28,3	29,2	26,9	24,0

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	23,8	16,5	14,5	13,9	11,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	25,2	24,0	18,4	13,5	12,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	25,2	24,0	18,4	13,5	12,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	4,4	4,2	3,8	3,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	4,4	4,2	3,8	3,5
FGO / Cargos Fijos	23,8	16,5	14,5	13,9	11,6
FFL / Servicio de Deuda	4,0	0,7	0,8	0,6	1,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	5,5	1,3	1,6	1,6	2,5
FCO / Inversiones de Capital	14,4	8,1	25,1	7,2	9,7

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	6,0	5,5	4,5	5,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,4	0,5	4,7	5,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,8	4,1	4,3	4,7	5,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,4	4,0	4,1	4,4	4,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,1	10,2	9,4	9,0	8,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	51,5	50,6	34,2	26,0	21,0

Balance

Total Activos	163.271	156.720	165.697	179.228	185.373
Caja e Inversiones Corrientes	16.443	6.246	9.677	11.749	15.889
Deuda Corto Plazo	9.159	8.821	8.934	9.046	9.159
Deuda Largo Plazo	8.631	8.605	17.202	25.799	34.395
Deuda Total	17.790	17.427	26.136	34.845	43.554
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	17.790	17.427	26.136	34.845	43.554
Deuda Fuera de Balance	180.433	180.433	186.000	187.120	191.263
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	198.223	197.860	212.136	221.964	234.817
Total Patrimonio	101.143	96.207	92.951	94.015	101.478
Total Capital Ajustado	299.366	294.067	305.086	315.979	336.294

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9.271	31.067	36.034	45.590	40.509
Variación del Capital de Trabajo	1.751	1.803	137	(1.097)	3.127
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.022	32.870	36.171	44.493	43.636
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(1)	(1)	0	0
Inversiones de Capital	(765)	(4.058)	(1.442)	(6.189)	(4.521)
Dividendos	0	(23.278)	(28.100)	(33.743)	(26.500)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	10.255	5.534	6.628	4.560	12.615
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	0	(8.700)	(8.700)	(8.700)	(8.709)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(60)	(265)	0	0	0
Variación de Caja	10.194	(3.432)	(2.072)	(4.140)	3.906

Estado de Resultados

Ventas Netas	21.532	95.316	95.360	91.383	80.763
Variación de Ventas (%)	(55,4)	(0,0)	4,4	13,1	6,4
EBIT Operativo	7.445	37.046	38.582	36.976	36.030
Intereses Financieros Brutos	407	2.005	2.661	3.524	3.826
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.936	26.535	27.036	26.281	24.588

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. De acuerdo a lo aprobado por la Asamblea de tenedores, el 24 de abril de 2020, los pagos de capital correspondientes a abril'20 y noviembre'20 se difieren a abril'22 y noviembre'22.
- Pago de Intereses: semestral.
- Opción de rescate anticipado: PDS podrá rescatar anticipadamente la totalidad de las ONs 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: Fidential 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. Los obligacionistas el 24/04/2020 aprobaron un cambio en dicho ratio; el mismo debe ser igual a 1.25x o mayor para el año 2020 (a ser medido al 31/12/2020) y ser igual a 1.4x o mayor para el año 2021 (a ser medido al 31/12/2021).
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 resulte conforme a los estipulado en 1.

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 **12 de junio de 2020** confirmó en AA(uy) a la calificación de emisor y las Obligaciones Negociables por hasta USD 87 millones de **Puerta del Sur S.A.** y asignó **Perspectiva Negativa**.

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 periodo de uno o 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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de abril 2020, disponible en www.bcu.gub.uy. 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.

Fuentes

- Estados Contables anuales auditados al 31/12/2019. Estados Contables Intermedios al 31/03/2020.
- 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.
- Prospecto de emisión de las ON disponible en www.bcu.gub.uy

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 calificador-, 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 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.