

San Roque S.A.

(San Roque)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB(uy)
ON Serie 1 garantizada	BBB+(uy)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

UYU\$ MM	30/06/2016		31/12/2015	
	NIIF 6 meses		NIIF 12 meses	
Total Activos	703.523		639.983	
Total Deuda				
Financiera	291.680		162.924	
Ingresos	563.970		1.102.266	
EBITDA	47.449		96.059	
EBITDA (%)	8.4		8.7	
Deuda/ EBITDA	3.1		1.7	
EBITDA/ intereses	2.5		6.4	

NIIF: Normas internacionales de información financiera.

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

Analista Principal:

Gabriela Catri
Director
+5411 5235-8129
gabriela.catri@fixscr.com

Analista Secundario:

Patricio Bayona
Director Asociado
+5411 5235-8124
gabriela.catri@fixscr.com

Responsable del Sector:

Cecilia Minguillón
Director Senior
+5411 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Negocio maduro; generación de flujo operativo previsible: San Roque opera en una industria muy madura y regulada. 40% de sus ingresos provienen del segmento de farmacias. En el segmento no regulado de perfumería, su participación de mercado es muy fuerte (en perfumería selectiva San Roque alcanza una participación del orden del 80%). Se prevé que el flujo de fondos operativo continúe siendo positivo y poco volátil.

Fuertes barreras de entrada: Cambios recientes en la regulación de la industria han elevado la cantidad máxima de farmacias que pueden tener los jugadores al 10% de las farmacias habilitadas en Uruguay. Dicha resolución deja un espacio de crecimiento muy importante para San Roque, a la vez que limita al principal jugador de la industria, Farmashop, que se encuentra más cerca del límite permitido. Por otro lado, el mismo decreto eliminó la disposición según la cual no se podía tener dos farmacias o más en un radio de 1000 metros. El principal activo de San Roque es su presencia como única farmacia – perfumería en los shoppings (con una rentabilidad superior al resto de los locales).

Crecimiento asociado al flujo libre: La estrategia del *management* es agresiva. La compañía planea financiar el crecimiento a través de la ON emitida, el flujo de fondos libre disponible o aportes de capital de los accionistas. No se prevé que San Roque tome nueva deuda en este sentido. San Roque planea distribuir dividendos hacia adelante. Sin embargo, según la estrategia planteada, el monto a distribuir será una variable de ajuste tal que el flujo libre continúe siendo positivo.

ON Garantizada: las ONs se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso en Garantía al que se cedieron los derechos de cobro sobre facturación a través de las tarjetas de crédito VISA y MASTERCARD. FIX ponderó en la calificación la fortaleza crediticia de la garantía en cuanto a su evolución, mecanismo de retención y pago y los niveles de cobertura de los servicios; aunque siempre relacionada con la calidad crediticia de la compañía.

Sensibilidad de la calificación

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que San Roque mantendrá una estructura de apalancamiento conservadora, con un nivel de deuda a EBITDA en torno al 2.5x y holgadas coberturas de intereses. La compañía planea crecer en la medida en que el flujo de fondos libre lo permita o a través de aportes de capital. Un crecimiento en la deuda por encima de lo anticipado para financiar inversiones de capital más agresivas, podría presionar la calificación a la baja.

Liquidez y estructura de capital

Moderado apalancamiento con elevada liquidez: A junio de 2016 San Roque mantenía deuda por UY\$ 291 MM, exhibiendo un ratio de deuda a EBITDA de 3.1x y holgadas coberturas de intereses. Asimismo, la compañía detenta un alto nivel de liquidez. Los fondos provenientes de la colocación fueron parcialmente destinados a la cancelación de deuda y la apertura de las nuevas sucursales Paysandú Shopping y Convención. Los fondos restantes se mantienen en inversiones transitorias, a fin de ser utilizados ante oportunidades de expansión. Toda la deuda está denominada en Pesos ajustables por UIs, con lo que no hay riesgo de descalce de moneda.

Anexo I. Resumen Financiero

Balance General - San Roque S.A.

(miles de UY\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras no consolidadas	NIIF <u>Jun-16</u>	NIIF <u>2015</u>	NIIF <u>2014</u>	NIIF <u>2013</u>	<u>2012</u>
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	47.449	96.059	66.323	57.891	45.396
Margen de EBITDA	8,4	8,7	6,8	6,6	5,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	30,3	41,1	20,2	11,5	26,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,7)	2,6	(2,7)	(6,3)	2,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,7	32,2	(4,0)	21,3	2,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	7,8	5,9	7,9	5,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	6,4	7,3	14,4	6,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	1,4	1,2	0,7	0,8
FGO / Cargos Fijos	3,1	7,8	5,9	7,9	5,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	0,6	(0,3)	(0,6)	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,8	0,4	0,3	0,8
FCO / Inversiones de Capital	2,7	2,0	0,4	0,2	1,7
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	1,4	3,3	5,0	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	1,7	2,7	2,8	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	1,6	2,1	1,4	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,7	8,9	5,4	3,3	17,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,3	0,3	0,5	0,6
Balance					
Total Activos	703.523	639.983	586.420	595.113	391.401
Caja e Inversiones Corrientes	98.894	10.217	37.733	79.100	21.052
Deuda Corto Plazo	58.777	54.119	46.851	76.274	47.851
Deuda Largo Plazo	232.902	106.805	129.886	82.956	36.598
Deuda Total	291.680	162.924	176.737	159.230	84.449
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	291.680	162.924	176.737	159.230	84.449
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	291.680	162.924	176.737	159.230	84.449
Total Patrimonio	99.376	125.336	90.544	117.719	62.619
Total Capital Ajustado	391.056	288.259	267.281	276.949	147.068
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	40.263	103.291	44.920	27.914	31.078
Variación del Capital de Trabajo	(31.743)	(45.774)	(26.270)	(13.862)	5.368
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.520	57.517	18.650	14.052	36.446
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.116)	(28.640)	(45.429)	(69.639)	(20.891)
Dividendos	(26.219)	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(20.815)	28.877	(26.779)	(55.587)	15.555
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	2.332	0
Otras Inversiones, Neto	(3.053)	(11.191)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	95.212	(45.288)	8.458	74.782	(896)
Variación Neta del Capital	0	0	(23.046)	41.928	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	71.345	(27.602)	(41.367)	63.455	14.659
Estado de Resultados					
Ventas Netas	563.970	1.102.266	975.178	877.662	778.696
Variación de Ventas (%)		13,0	11,1	12,7	
EBIT Operativo	37.612	76.804	38.129	31.346	22.030
Intereses Financieros Brutos	18.996	15.117	9.147	4.032	7.339
Resultado Neto	4.887	34.792	(4.129)	19.169	896

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. Términos y condiciones de las ON

Instrumento: ON Serie 1

Marco Legal: Programa de Emisión por U\$S 20 millones o su equivalente en pesos uruguayos o en pesos uruguayos reajustables de acuerdo a la variación de las UI.

Monto: UI 56.600.000

Moneda: pesos uruguayos equivalentes a la cantidad de UI multiplicada por la cotización de la misma a la fecha de pago.

Vencimiento: 16 de junio de 2023.

Intereses: devengan una tasa fija del 6,75% nominal anual. Los intereses serán pagaderos semestralmente, siendo la primera fecha de pago el 16 de diciembre de 2016.

Amortización de capital: en 5 cuotas iguales y consecutivas anuales, venciendo la primera el 16 de junio de 2019.

Garantía: un Fideicomiso en Garantía al cual se cedieron los derechos de cobro sobre facturación a través de las tarjetas de crédito de la marca VISA (CUMPSA-Visanet) y MASTERCARD (First Data Uruguay S.A.).

Eventos de Incumplimiento: falta de pago del servicio de capital o a dos pagos de intereses adeudados (no necesariamente consecutivos), siempre que este incumplimiento no hubiera sido remediado dentro de los 10 días hábiles bancarios, que el emisor deje de aceptar como medio de pago para las compras de bienes y servicios en sus locales comerciales a las tarjetas adheridas al sistema VISA y/o MASTERCARD, incumplimiento de ciertos *covenants* (acuerdos o pactos bajo el contrato de emisión), entre otros eventos relacionados con la compañía. En caso de activarse alguno de los mismos se podrá declarar el Bono vencido y exigible con la aprobación de, al menos, el 75% de los tenedores luego de un período de 60 días donde el emisor puede remediar el evento. En el evento de no pago de los servicios se declara en forma automática la caducidad de los plazos y exigibilidad de lo adeudado.

Covenants: el emisor deberá cumplir con los siguientes ratios financieros durante la vida de la ON: (i) deuda financiera neta/EBITDA igual o inferior a 4x al cierre de cada ejercicio económico, (ii) no tomar deuda financiera cuyo efecto sea que el ratio de deuda financiera neta/EBITDA sea igual o superior a 3x y (iii) EBDITA/(servicios de deuda –caja) sea superior a 2,5x al cierre de cada ejercicio económico.

Objetivo: refinanciar pasivos. San Roque ha cancelado su deuda con el Scotiabank Uruguay S.A. garantizada con créditos del emisor contra CUMPSA y MASTERCARD, por lo cual al haber sido cancelado dicho préstamo el flujo colateral puede ingresar al patrimonio fideicomitado de las ON Serie N°1.

Estructura:

Según lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso en Garantía, las administradoras de las tarjetas de crédito fueron notificadas para depositar el 100% de los créditos cedidos en la cuenta recaudadora. El Fiduciario, mientras no se encuentre en el período de retención para el pago de los servicios y en caso de no mediar un evento de incumplimiento, liberará los montos recolectados a una cuenta del Emisor para su libre disponibilidad.

Durante el Pago de Servicios de Intereses:

45 días corridos previos al día de pago de intereses, el Fiduciario deberá retener en la cuenta recaudadora los montos depositados por las administradoras hasta alcanzar el monto

equivalente de la cuota de intereses y no transferir ningún monto al emisor. Si 30 días previos a la fecha de pago no está cubierto el servicio, comienza el periodo de subsanación en el cual durante días hábiles si con el goteo diario de las administradoras no se completa el monto del servicio el emisor deberá completar el monto, aunque el incumplimiento no implicará un incumplimiento material dentro de los eventos especiales.

Durante el Pago de Servicios de Capital:

75 días corridos previos al día de pago de intereses, el Fiduciario deberá retener en la cuenta recaudadora los montos depositados por las administradoras hasta alcanzar el monto equivalente de la cuota de intereses y no transferir ningún monto al emisor. Si 30 días previos a la fecha de pago no está cubierto el servicio, comienza el periodo de subsanación en el cual durante días hábiles si con el goteo diario de las administradoras no se completa el monto del servicio el emisor deberá completar el monto, aunque el incumplimiento no implicará un incumplimiento material dentro de los eventos especiales.

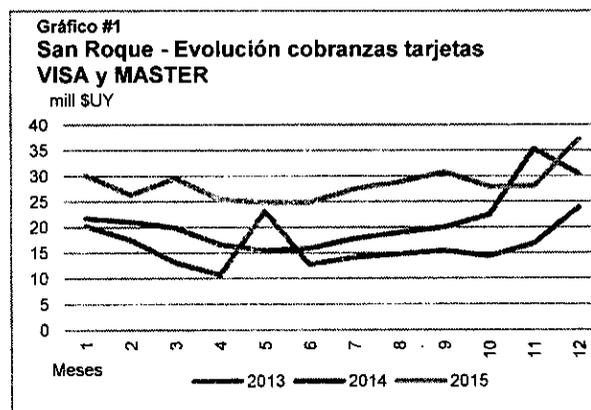
Niveles de Cobertura

FIX a fin de analizar los niveles de cobertura de los TD asumió: (i) un monto máximo de U\$S 6 millones equivalentes a UI 53.562.457, (ii) la evolución de las cobranzas del año 2015 asumiendo el crecimiento de las mismas acorde a lo supuestos de crecimiento de las ventas estipulados en el análisis del emisor, (ii) la evolución de la UI correlacionada a la evolución de la inflación, (iii) una tasa fija del orden de 7% y (iv) el tiempo mínimo de retención de los flujos estipulados por Contrato.

A su vez en el escenario estresado se mantuvieron los mismos supuestos y se estresó la evolución de las cobranzas de acuerdo a los supuestos del crecimiento de las ventas asumidos en el análisis del emisor.

Se concluye que el mecanismo de retención y pago sumado a los niveles de cobertura justifican desprenderse un notch por encima de la calificación del emisor.

Ratios de Cobertura	Mínimo	Promedio	Máximo
Flujo estimado base	1,8x	6,7x	18,4x
Flujo estimado estresado	1,7x	6,2x	16,5x



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 la calificación de Emisor de San Roque S.A. en la Categoría **BBB(uy)**.

Asimismo, confirmó la Categoría **BBB+(uy)** a las **ON Serie 1** garantizadas emitidas por la compañía.

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.

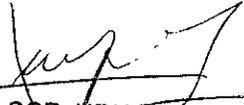
La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis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

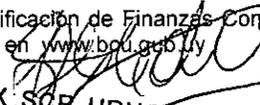
Fuentes

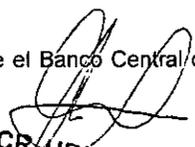
- Balances generales al 30/06/2016. Auditor externo del último balance anual: Deloitte
- Información de gestión suministrada por la compañía.

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 calificadoradora, 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 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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 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 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 dissemination 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 sólo, 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.