Tonosol S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BB+(uy)
ON Serie I	BB+(uy)

Rating Watch (Alerta) Negativo

Resumen Financiero

Consolidado ($ URU miles)	30/06/2019 6 Meses	31/12/2018 12 Meses
Total Activos	1463.512	1491.976
Deuda Financiera	637.191	588.400
Ingresos	171.952	347.642
EBITDA	11.164	32.885
EBITDA (%)	6,5	9,5
Deuda Total ajustada / EBITDA	30,9	19,6
Deuda Neta Total / EBITDA	30,4	19,0
EBITDA / Intereses	0,4	0,9

FIX: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings)

Criterios Relacionados

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

Analista Principal:
Cándido Pérez
Analista
+5411 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario:
Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
+5411 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector:
Cecilia Minguillón
Director Senior
+5411 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Baja de la calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a BB+(uy) desde BBB(uy) y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo a la calificación de Tonosol S.A. (Tonosol) y de sus Obligaciones Negociables vigentes. La baja refleja el deterioro esperado en los ingresos y en la generación de fondos de la compañía durante 2020, debido al cierre temporal de los hoteles Sheraton y Aloft en Montevideo, en respuesta a la emergencia sanitaria decretada por el gobierno nacional para mitigar los efectos del COVID-19. FIX estima que la compañía deberá obtener fuentes de financiamiento externa para el pago de los intereses por USD 650.000 que operan el 17 de diciembre de 2020.

Rating Watch (Alerta) Negativo: La asignación del Rating Watch Negativo (RWN) responde a la incertidumbre en la normalización de las operaciones de Tonosol que dependen de factores exógenos a la compañía y de las decisiones del gobierno nacional. La calificación podría bajar en más de un escalón si se genera extensión del cierre de los hoteles más allá de julio 2020 que implique una generación de ingresos durante 2020 menor a lo esperado. FIX evaluará cambios en la calificación en función de la velocidad de la reapertura de los hoteles como también por el nivel de ocupación y tarifas post-pandemia.

Riesgos del sector agravado por COVID-19: La actividad hotelera posee un perfil de riesgo superior al promedio, debido a la naturaleza discrecional de la demanda, en gran medida condicionada por el entorno macroeconómico, lo que ha contribuido a una marcada ciclicidad del sector. Los viajes por negocios y placer son las dos fuentes principales de la demanda hotelera. Debido a los efectos provocados por la pandemia a nivel mundial, FIX espera que la industria turística sea una de las más afectadas y cuya reactivación sea más lenta comparado con el resto de las actividades económicas.

Garantías: FIX espera que el pago de intereses de sus ON Serie I por USD 650.000 el 17 de junio de 2020 sea cumplido en tiempo y forma, compuesto por USD 550.000 retenidos por el fideicomiso de garantía y USD 100.000 aportados por la compañía. Las ON se encuentran garantizadas a través de hipoteca inmobiliaria de los hoteles Sheraton y Aloft, asimismo, con un fideicomiso de garantía al cual se ceden las cobranzas de las tarjetas de crédito Visa, MasterCard y American Express, y que retiene 1/6 por mes hasta acumular el monto correspondiente al capital e intereses a ser pagado en dicho periodo.

Sólido posicionamiento de la marca: La compañía posee dos propiedades hoteleras, el Sheraton Montevideo y el Aloft Montevideo, ubicadas en la exclusiva zona de Punta Carretas. Ambos hoteles son operados mediante contrato de gerenciamiento con Marriott International calificado por Fitch en (BBB-/Perspectiva Negativa). Tonosol cuenta con un contrato que tiene vigencia hasta 2032 y le asegura un importante posicionamiento de marca dentro de la oferta hotelera en Montevideo. En el actual contexto de pandemia, Marriott ha flexibilizado ciertas exigencias de inversión destinadas al mantenimiento de las instalaciones y cobros variables por concepto de gerenciamiento para alivianar la carga de los dueños de hoteles por cierres temporales.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento de los niveles de liquidez disponible para afrontar compromisos operativos fijos y financieros a lo largo de la crisis desatada a partir de la pandemia. De igual forma, se valorará una mayor visibilidad sobre la liquidez a fines de 2020 donde opera el segundo pago de intereses de la ON Serie I.

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Retraso en la apertura de los hoteles más allá de julio 2020, la falta obtención de liquidez adicional para manejar un escenario potencial más severo, o bien, una apertura con niveles de ocupación y tarifas que no permitan la rentabilidad necesaria para afrontar el pago en tiempo y forma de sus obligaciones financieras.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez: La posición de caja e inversiones se ubicó en torno a USD 1.3 MM a dic-19. Actualmente, la empresa presenta una acotada posición de liquidez, tomando en cuenta los gastos fijos no prorrogables entre ambos hoteles y el cierre temporal de las actividades, que le permitirían operar hasta jun-20 sin requerir fondos adicionales de sus accionistas.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Tonosol S.A
(miles de $URU, año fiscal finalizado en Diciembre)
Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2019	2018	2017	2016	2015	2014
	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	11.164	32.885	16.360	64.461	92.604	83.192
EBITDAR Operativo	11.164	32.885	16.360	64.461	92.604	83.192
Margen de EBITDA	6,5	9,5	6,3	21,2	27,9	27,8
Margen de EBITDAR	6,5	9,5	6,3	21,2	27,9	27,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	0,9	6,3	2,9	4,0	8,0	9,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,1)	(13,3)	(72,5)	(71,6)	(42,9)	6,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(63,4)	(12,2)	(0,5)	5,1	4,9	6,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,4	2,2	1,3	4,0	11,5	23,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,4	0,9	0,6	6,0	14,9	24,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,4	0,9	0,6	6,0	14,9	24,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,2	1,0	3,9	4,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,2	1,0	3,9	4,8
FGO / Cargos Fijos	0,4	2,2	1,3	4,0	11,5	23,2
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,1)	(1,8)	(3,1)	(5,8)	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,1	(1,6)	(2,8)	(3,5)	7,1
FCO / Inversiones de Capital	(9,6)	(0,4)	(0,0)	0,2	0,4	5,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	30,3	8,2	15,1	8,6	2,3	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	30,9	19,6	32,2	5,8	1,8	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	28,1	17,3	31,4	5,5	1,2	(0,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	30,9	19,6	32,2	5,8	1,8	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	30,4	19,0	31,4	5,5	1,2	(0,3)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	16,1	6,4	5,9	4,0	5,2	4,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	12,2	11,9	12,4	14,7	10,3	19,3
Balance						
Total Activos	1.463.512	1.491.976	1.554.408	1.359.742	1.114.992	1.019.237
Caja e Inversiones Corrientes	9.773	20.343	13.288	20.009	53.331	102.089
Deuda Corto Plazo	77.694	69.825	65.280	55.059	17.269	14.107
Deuda Largo Plazo	559.498	518.574	461.074	319.082	149.617	59.053
Deuda Total	637.191	588.400	526.354	374.141	166.886	73.159
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	637.191	588.400	526.354	374.141	166.886	73.159
Deuda Fuera de Balance	52.369	56.816	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	689.561	645.216	526.354	374.141	166.886	73.159
Total Patrimonio	522.646	605.466	684.371	722.598	719.695	727.156
Total Capital Ajustado	1.212.207	1.250.682	1.210.725	1.096.739	886.581	800.315
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(14.314)	43.359	8.398	32.690	65.138	74.855
Variación del Capital de Trabajo	4.845	(55.507)	(10.093)	22.975	(264)	(624)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(9.469)	(12.148)	(1.695)	55.665	64.874	74.231
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(986)	(34.235)	(151.507)	(239.443)	(160.067)	(13.730)
Dividendos	0	0	(34.681)	(33.603)	(47.291)	(42.273)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(10.455)	(46.382)	(187.882)	(217.381)	(142.484)	18.228
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	(98)
Variación Neta de Deuda	(115)	6.287	164.303	207.255	93.727	(3.560)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	47.151	16.858	(23.196)	0	0
Variación de Caja	(10.571)	7.055	(6.722)	(33.322)	(48.757)	14.570
Estado de Resultados						
Ventas Netas	171.952	347.642	259.006	303.746	332.002	299.243
Variación de Ventas (%)	13,0	34,2	(14,7)	(8,5)	10,9	3,8
EBIT Operativo	(11.831)	(12.889)	(16.987)	35.294	62.997	54.052
Intereses Financieros Brutos	25.684	35.638	26.347	10.791	6.214	3.365
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(82.820)	(78.905)	(3.547)	36.506	35.372	46.131

Anexo II. Glosario

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

Anexo III. Características del Instrumento

Obligación Negociable Serie I
Monto Autorizado: USD 30 millones
Monto Emisión: USD 20 millones
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión: 17 de Diciembre de 2019.
Fecha de Vencimiento: 17 de Diciembre de 2033.
Amortización de Capital: Se amortizará en cuotas semestrales y consecutivas, una vez finalizado el periodo de gracia repartido de la siguiente manera: los años 2 y 3 el 3%, el año 4 el 5%, el año 5 de 6%, el año 6 el 7%, los años 7 y 8 el 8% y del año 9 al 14 el 10%.
Intereses: los intereses serán devengados a una tasa LIBOR a 180 días + 4% (de ocurrir ausencia de contrato de administración hotelera dicha tasa de incrementará en 2%). Sin prejuicio de lo anterior, se establece como tasa de interés nominal mínima en el 6,5% y como máxima del 7.5%.
Cronograma de Pago de Intereses: Serán pagados semestralmente, el 17 de junio y 17 de diciembre del respe
Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos y financiamiento de capital trabajo.
Garantías: Hipoteca sobre el padrón Nº 414,697 de Montevideo (Hotel Sheraton Montevideo), Hipoteca sobre el padrón Nº 426,478 de Montevideo (Hotel Aloft Montevideo) y la constitución de Fideicomiso de garantía con cesión de la cobranza de tarjeta de crédito Visa, American Express y MasterCard.
Opción de Rescate: a opción del emisor, de ser un rescate parcial a un precio de 105% a partir del cuatro año, del 103,5% a partir del quinto año y del 102% a partir del sexto año del valor nominal.
Condiciones de Hacer y no Hacer: Restricción de distribución de dividendos, reducción de capital integrado u otogar adelantos a sus accionistas hasta haber cancelado como mínimo el 40% de las ON emitidas y en circulación bajo el programa y que no ocurra una situación de ausencia de contrato de administración hotelera. Adicionalmente se deben cumplir los siguiente ratios:
Deuda Financiera Total / Patrimonio: Inferior o igual a 1.
Valor de tasación de hipotecas / circulante de las ON bajo el programa: Mayor a 1,5.
Ratio de Cobertura de Deuda: EBITDA T / Servicio de deuda financiera total T+1; mayor de 1,7 a partir del tercer año de emisión.
Cobranza anual de tarjeta de crédito / servicio de deuda de las ON emitidas T+1 bajo el programa: Mayor a 1,7.
Apalancamiento: Deuda financiera total / EBITDA; menor a 4.
Definición de ausencia de contrato de administración hotelera: Situación donde previo a la fecha de repago final de cualquier serie bajo el programa, el emisor, resolviera o por cualquier causa perdiera su validez o eficacia cualquiera de los contratos que vinculan con Sheraton Overseas Management Corporation y Aloft International Hotel Management, para la administración y licencias de uso de mencionadas marcas. El mismo durará hasta tanto los mencionados acuerdos sean sustituidos por contratos con objeto similar y en condiciones no mas gravosas para el emisor con otro u otros proveedor de primera línea y renombre internacional.

Análisis de las Garantías de la ON Serie I

Fideicomiso de Garantía: En garantía del repago de las Obligaciones Negociables se constituirá un "Fideicomiso de Garantía Obligaciones Negociables Tonosol S.A.", al que la Sociedad le cederá el 100% de los créditos que la Sociedad tenga con la Compañía Uruguaya de Medios de Procesamiento Sociedad Anónima (CUMPSA) y First Data, los cuales están asociados a ventas con tarjetas VISA, AMERICAN EXPRESS y MASTERCARD.

Mientras no exista un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario deberá retener mensualmente un monto equivalente a 1/6 (un sexto) de la cuota de Capital e intereses a ser abonada en el siguiente día de pago de capital bajo las Obligaciones Negociables, bajo todas las Series emitidas al momento de la retención. Llegado un día de pago de servicios bajo cualquier Serie del Programa, el Fiduciario transferirá por cuenta de Tonosol al Agente de Pago los montos existentes en la Cuenta Garantía para aplicarlos al pago de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables y así sucesivamente.

Los fondos excedentes luego de la retención serán transferidos al Emisor, excepto que i) haya tenido lugar un Evento de Incumplimiento Automático ("EIA") o ii) haya ocurrido un Evento de Incumplimiento (que no sea un EIA) y los Titulares hubieran declarado la exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables.

Ratios sobre cobranzas de tarjetas de crédito

Los ratios de cobertura de capital más intereses para ambos montos de emisión se exponen a continuación, los supuestos son: un crecimiento base de ingresos de tarjeta de crédito, del 5-6% promedio para los primeros tres años, para luego disminuir progresivamente y llegar a un 1% anual a partir del 2027

	VN: USD20m	VN: USD30m
Mínimo	2,5	1,6
Promedio	3,0	2,0

Los mismos ratios para un crecimiento estresado de caída de los ingresos de un 1% los primeros dos años y luego crecimiento nulo.

	VN: USD20m	VN: USD30m
Mínimo	1,9	1,2
promedio	2,5	1,6

Se menciona en el contrato de fideicomiso que uno de los eventos de incumplimiento se da al no verificarse el cumplimiento del siguiente ratio financiero: cobranzas anual de tarjeta/servicio de la deuda de las ON bajo la totalidad del programa durante 2 años consecutivos sea menor a 1,2.

No se constituye ningún fondo de reserva.

Por lo que se concluye que el fideicomiso de garantía no le otorgaría ningún desprendimiento a la calificación.

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 **22 de mayo de 2020**, bajó a la **Categoría BB+(uy)** desde **BBB(uy)** la calificación de emisor de **Tonosol S.A.** y de las **Obligaciones Negociables Serie I** actualmente vigentes.

Se asignó **Rating Watch** Negativo.

Categoría BB(uy): La "BB" nacional implica un riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

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.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignad y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo" indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "en evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un período relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede sr tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El período en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador. El RW se extenderá para cubrir el período en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **29 de agosto de 2019**, 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

- Balances generales anuales auditados hasta el 31/12/18 y semestral al 30/06/2019.
- Auditor externo del último balance anual: Deloitte S.C.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión de la ON Serie I, disponible en www.bvm.com.uy.

Criterios Relacionados

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

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.