Tonosol S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB(uy)
ON Serie I	BBB+(uy)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Tonosol S.A.		
Consolidado (USD miles)	**30/09/2021 Año Móvil**	**31/12/2020 12 meses**
Total Activos	42.930	42.867
Deuda Financiera	20.073	20.054
Ingresos	5.219	3.260
EBITDA	644	-2.411
EBITDA (%)	12,3	-73,9
Deuda Total/ EBITDA	33,8	-10,5
Deuda Neta Total/ EBITDA	33,6	-7,7
EBITDA / Intereses	0,5	-1,8

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Califiación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Diponible en www.bcu.gub.uy

Analistas

Analista Secundario
Candido Pérez
Analista
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235 8119

Analista Principal
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsible del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX – confirmó en BBB(uy) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Tonosol S.A. (Tonosol) y en BBB+(uy) la calificación de las Obligaciones Negociables Serie I. La calificación toma en cuenta la compra por parte de White Elephant Properties Limited de las acciones de la compañía en Dic'20, la cual tiene como estrategia la reconversión del ex Hotel Sheraton Montevideo en un nuevo espacio de alquiler de oficinas, lo cual le permitirá agregar mayor estabilidad a los flujos de la compañía a través del negocio de bienes raíces teniendo una contribución proyectada de casi la mitad del EBITDA consolidado de Tonosol para los próximos años. Además se destacan las externalidades positivas por formar parte del portafolio de activos que gerencia el Grupo Sinergia, el cual cuenta con una amplia gama de servicios, que van desde los contenidos educacionales hasta los negocios de Flex office, Co living, y conocimiento en el diseño de espacios innovadores y de economía colaborativa. FIX entiende que formar parte de esta marca le permitirá obtener beneficios tanto en el manejo y diseño de estos espacios innovadores, bajo un entorno operativo en donde las empresas se achican y este tipo de modelo de negocios ofrece flexibilidades contractuales y de manejo de espacios y servicios.

Nuevo segmento de negocios para Tonosol: Luego de la compra el nuevo propietario tomó la decisión estratégica de reconvertir el Hotel Sheraton en una espacio de alquiler de oficinas, arrendando la totalidad del edificio a Master Mind S.R.L. (Grupo Sinergia), el cual le agrega un segmento de real estate a Tonosol. FIX estima que dicho segmento le agregará mayor estabilidad en la generación de flujos operativos, debido a la estructura de contratos de largo plazo, la experiencia del Grupo Sinergia en la actividad de alquiler de espacios de oficina y la menor exposición al riesgo de la actividad por arrendar el edificio entero. Por otro lado, el Hotel Aloft Montevideo seguirá con la actividad hotelera con gerenciamiento de Marriott International manteniendo las condiciones anteriores a la compra.

Sólido posicionamiento de la marca hotelera y reactivación parcial de la actividad: La compañía actualmente posee una propiedad hotelera, el Aloft Montevideo, ubicada en la exclusiva zona de Punta Carretas, el cual es operado mediante el contrato de gerenciamiento con Marriott International (vigencia hasta 2032). Luego del período más crítico de Pandemia, en Ago'20 la compañía reactivó las actividades del hotel, motivo por el cual se observa durante el 2021 un incremento gradual en el nivel de ocupación, pasando del 21% en Ene'21 al 55% en Oct'21. Para 2022 se esperan niveles de ocupación en torno al 50/60%. FIX continuará monitoreando el nivel de ocupación y tarifas. El fideicomiso de garantía a la fecha ha venido acumulando correctamente los fondos para el pago en tiempo y forma del servicio de deuda de la ON Serie I.

Garantías: De acuerdo a la modificación en los términos y condiciones que hizo el nuevo accionista sobre la ON Serie I, las obligaciones de la compañía se encuentran garantizadas a través de una hipoteca inmobiliaria del Aloft Hotel y edificio donde funcionó el Sheraton, así mismo, por una cuenta de fideicomiso al que se ceden las cobranzas de las tarjetas de crédito Visa, MasterCard y American Express ante incumplimientos. Además de ciertos contratos de alquiler generados por Master Mind (en un principio en otras locaciones) también serán cedidos en favor del Fideicomiso. FIX considera que dichas garantías le otorgan a las ON Serie I un escalón adicional a la calificación de emisor de largo plazo de Tonosol. Según información provista por la compañía los contratos cedidos en garantía representaban a Sep'21 el 101%, en línea con el ratio exigido.

Sensibilidad de la calificación

La calificación del emisor podría bajar ante incrementos significativos en la vacancia y/o incumplimiento del contrato de arredramiento y/o tarifas hoteleras que impacten en la generación en el mediano plazo. Una suba en la calificación podría ser contemplada una vez que la compañía siga consolidando todos sus segmentos de negocios y genere flujo de fondos libres de manera estable en el tiempo.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada posición de liquidez: Habiendo cancelado la cuota semestral en Jun'21 (capital e interés) por su única deuda financiera, la ON Serie I, por USD 0.95 MM, la compañía presenta servicios de deuda por otros USD 0.95 MM por el segundo semestre en Dic'21. De cara al vencimiento financiero señalado, los fondos acumulados a la fecha en el fideicomiso establecido en garantía ascienden a USD 0,9 MM. FIX estima que la generación de EBITDA durante 2022 sea suficiente para cubrir el servicio de ese año por USD 1.9 MM.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Tonosol S.A

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep.-21	2020	2019	2018
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	644	2.517	(2.411)	1.395	1.150
EBITDAR Operativo	644	2.517	(2.411)	1.395	1.150
Margen de EBITDA	12,3	58,4	(73,9)	12,6	10,1
Margen de EBITDAR	12,3	58,4	(73,9)	12,6	10,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,3	6,5	9,5	3,5	6,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	37,3	(21,1)	61,6	(12,0)	(13,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(19,6)	2,6	(51,1)	(0,4)	(0,8)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,5	2,2	2,7	1,0	2,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	2,6	(1,8)	1,0	1,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,5	2,6	(1,8)	1,0	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	1,3	(1,2)	0,9	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	1,3	(1,2)	0,9	0,3
FGO / Cargos Fijos	4,5	2,2	2,7	1,0	2,2
FFL / Servicio de Deuda	1,4	0,6	0,7	1,0	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,5	0,7	1,4	1,7	0,5
FCO / Inversiones de Capital	28,7	(226,1)	21,4	0,1	(0,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,6	7,6	7,3	16,0	8,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	31,2	6,5	(10,5)	16,5	19,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	30,9	5,9	(7,7)	13,6	15,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	33,8	6,5	(10,5)	16,5	19,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	33,6	6,4	(10,0)	15,7	18,9
Costo de Financiamiento Implicito (%)	6,8	6,4	6,5	7,4	0,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,8	4,8	3,3	0,3	11,9
Balance					
Total Activos	42.930	42.930	42.867	45.495	46.040
Caja e Inversiones Corrientes	165	165	1.373	1.123	628
Deuda Corto Plazo	973	973	654	55	2.155
Deuda Largo Plazo	19.100	19.100	19.400	19.985	16.002
Deuda Total	20.073	20.073	20.054	20.040	18.157
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.073	20.073	20.054	20.040	18.157
Deuda Fuera de Balance	1.714	1.714	5.360	2.926	4.176
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	21.787	21.787	25.414	22.967	22.333
Total Patrimonio	11.257	11.257	11.039	17.529	18.684
Total Capital Ajustado	33.044	33.044	36.453	40.495	41.017
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.690	1.169	2.165	13	1.414
Variación del Capital de Trabajo	(2.672)	(2.073)	(59)	211	(1.810)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.018	(904)	2.106	224	(396)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(70)	(4)	(98)	(1.557)	(1.116)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.948	(908)	2.007	(1.333)	(1.512)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(596)	(300)	(2)	1.828	205
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.755)	0	(1.755)	0	1.537
Variación de Caja	(403)	(1.208)	250	495	230
Estado de Resultados					
Ventas Netas	5.219	4.310	3.260	11.085	11.333
Variación de Ventas (%)	87	32,2	53,6	118,0	(96,7)
EBIT Operativo	(751)	1.486	(3.847)	(48)	(342)
Intereses Financieros Brutos	1.353	970	1.311	1.419	1.162
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.186)	218	(6.490)	(1.155)	(2.575)

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.
- COVID-19: es la enfermedad infecciosa causada por el coronavirus que se ha descubierto más recientemente. Tanto el nuevo virus como la enfermedad eran desconocidos antes de que estallara el brote en Wuhan (China) en diciembre de 2019.

Anexo III – Características de los Instrumentos

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 respectivo año.
Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos y financiamiento de capital trabajo.
Garantías: De acuerdo a la modificación en los términos y condiciones sobre la ON Serie I, las obligaciones de la compañía se encuentran garantizadas a través de una hipoteca inmobiliaria del Aloft Hotel y edificio donde funcionó el Sheraton, así mismo, por una cuenta de fideicomiso al que se ceden las cobranzas de las tarjetas de crédito Visa, MasterCard y American Express ante incumplimiento. Además, de ciertos Contratos de Alquiler generados por Master Mind (en un principio en otras locaciones) también serán cedidos en favor del Fideicomiso
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 20% de las ON emitidas y en circulación bajo el programa. Adicionalmente se deben cumplir los siguiente ratios:
Que el ratio que surge de dividir el valor de Tasación de la Hipoteca entre el Circulante de las Obligaciones Negociables bajo el Programa fuera menor a 1.
Que el ratio de Garantía fuera menor a 1.
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 Ratio de Garantía: es el cociente que surge de dividir los Créditos de Contratos de Arrendamiento a percibirse en los próximos 12 meses siguientes entre el Servicio de Deuda de los 12 meses siguientes.

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 **30 de Noviembre de 2021**, **confirmó*** en Categoría **BBB(uy)** la calificación de emisor de largo plazo de **Tonosol S.A**. y en **BBB+(uy)** de las **Obligaciones Negociables Serie I** actualmente vigentes.

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 es 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 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.

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuentes

- Estados financieros anuales auditados hasta el 31/12/2020.
- Estados financieros intermedios auditados al 30/06/2021.
- Estados financieros intermedios compilados al 30/09/2021 (no auditados).
- Auditor externo del último balance anual: Deloitte S.C.
- Información de gestión suministrada por la compañía (nivel de ocupación histórico y futuro, fondos en el fideicomiso, proyecciones de caja).
- Prospecto de emisión de la ON Serie I, disponible en www.bvm.com.uy.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses

Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos 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 la calificadora-, ha recibido 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.