

Tonosol S.A.

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 CC(uy) desde BB+(uy) y retiró el Rating Watch (Alerta) Negativo a la calificación de Emisor de Tonosol S.A. (Tonosol) y de sus Obligaciones Negociables actualmente vigentes. La baja refleja la prolongación del periodo de cierre de actividades consistente con las estimaciones del escenario estrés previamente determinado por FIX. Se observa un mayor deterioro al esperado en los ingresos y en la generación de fondos de la compañía durante el periodo 2020-2021, debido al cierre temporal desde marzo de los hoteles Sheraton y Aloft (reabrió sus puertas en ago-20) en Montevideo, en respuesta de la emergencia sanitaria decretada por el gobierno nacional por los efectos del COVID-19. La compañía enfrenta un servicio de deuda con el mercado de capitales por USD 650.000 con vencimiento en dic-20 correspondiente al segundo pago de intereses de su ON Serie I. FIX estima que el mismo no podrá ser pagado por el flujo de sus operaciones y su caja disponible.

Reactivación parcial de la actividad: A mediados de ago-20 la compañía reactivó las actividades del Hotel Aloft Montevideo (27% de los ingresos en 2019) siguiendo las medidas sanitarias emitidas por el Ministerio de Turismo establecidas bajo el “protocolo nacional para la reactivación de la actividad turística de hotelería y gastronomía”. Si bien operativamente representa una mejora, todavía no hay una previsibilidad de ocupación para los próximos meses. En tanto, la compañía está evaluando la reapertura del Hotel Sheraton Montevideo (73% de los ingresos en 2019) el cual actualmente sigue cerrado a la espera de una serie de condiciones como lo son la reapertura de las fronteras, puertos y aeropuertos, ya que el 91% de sus huéspedes en 2019 procedieron del exterior. FIX monitoreará la reapertura de los hoteles como también el nivel de ocupación y tarifas post-pandemia. FIX entiende que con el nivel de actividad actual la compañía no podría operativamente hacer frente a sus obligaciones financieras y requerirá de alternativas, como podrían ser la capitalización por parte de los accionistas, líneas de créditos adicionales y/o cambios en los términos y condiciones de dichas obligaciones, entre otros, lo cual en este último caso, podría derivar en una baja adicional en la calificación.

Riesgos del sector superior al promedio: 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 actividad turística sea una de las más afectadas y cuya reactivación sea más lenta, ya que cualquier resurgimiento de brotes a nivel global podrían generar nuevas restricciones a viajes a nivel internacional y/o doméstico, caída de la actividad a nivel mundial y el consecuente incremento en el desempleo e ingresos disponibles.

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 una trayectoria de más de 20 años, actualmente el contrato 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 a nivel mundial afectados por cierres temporales.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Emisor de Largo Plazo	CC(uy)
ON Serie I	CC(uy)

Resumen Financiero

Tonosol S.A.		
Consolidado (USD miles)	31/12/2019 12 meses	31/12/2018 12 meses
Total Activos	45.495	46.040
Deuda Financiera	20.040	18.157
Ingresos	11.085	11.333
EBITDA	1.395	1.150
EBITDA (%)	12,6	10,1
Deuda Total/ EBITDA	16,5	19,4
Deuda Neta Total/ EBITDA	13,6	15,2
EBITDA / Intereses	1,0	1,0

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Fitch Rates Marriott International's Sr. Unsecured Notes 'BBB-' 12 Ago 2020

Analistas



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



Analista Secundario
Gustavo Avila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142



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

Garantías: La ON Serie 1 emitida en Diciembre de 2019, se encuentran garantizadas a través de una hipoteca inmobiliaria de los hoteles Sheraton y Aloft, así mismo, por una cuenta de fideicomiso al que se ceden las cobranzas de las tarjetas de crédito Visa, MasterCard y American Express, que retienen 1/6 por mes hasta acumular el monto correspondiente al capital e intereses a ser pagado en dicho periodo. FIX no le otorga a las ON Serie I ningún escalón adicional a la calificación de Tonosol. Dicho mecanismo funcionó correctamente y permitió la retención de USD 550.000 o el 85% de la cuota pagada en jun-20 que retuvo desde dic-19 hasta el cierre temporal de los hoteles a finales de mar-20. Actualmente los accionistas de Tonosol se encuentran activamente buscando soluciones que mejoren las perspectivas futuras de la empresa que aseguren la capacidad de repago de las ON y otras deudas comerciales. Para completar el pago del primer pago de intereses de las ON, los accionistas transfirieron a la cuenta del fideicomiso de garantía USD 100.000 con lo cual se canceló la totalidad de USD 650.000 en jun-20.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Falta de obtención de liquidez adicional para hacer frente a las obligaciones financieras, comerciales y operativas. O bien, una apertura de ambos hoteles con niveles de ocupación y tarifas que no permitan la rentabilidad necesaria para afrontar el pago en tiempo y forma de sus obligaciones financieras. En el caso que Tonosol incurra en un incumplimiento en los términos y condiciones que no sea remediado dentro del período de establecido en los documentos de la deuda, se colocará la calificación en D(uy).

Liquidez y Estructura de Capital

Débil posición de liquidez: La posición de caja e inversiones se ubicó en torno a USD 1.1 millones a dic-19. Actualmente, la empresa presenta una débil posición de liquidez, tomando en cuenta los gastos fijos no prorrogables entre ambos hoteles y el cierre temporal de las actividades del Hotel Sheraton Montevideo, que le permitirían operar hasta sep-20 sin requerir fondos adicionales de sus accionistas. La compañía presenta en dic-20 el segundo vencimiento de intereses de las ONs Serie I por USD 650.000. FIX estima que el mismo no podrá ser pagado por el flujo de sus operaciones y su caja disponible y que el pago en tiempo y forma dependerá de fuentes de liquidez externas a la compañía.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Tonosol S.A

(miles de USD "anual 2019 y 2018 reexpresado" el resto en miles de \$URU, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas	Cambio de Moneda de Reporte					
Moneda	USD miles	USD miles	\$URU miles	\$URU miles	\$URU miles	\$URU miles
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2019	2018	2017	2016	2015	2014
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.395	1.150	16.360	64.461	92.604	83.192
EBITDAR Operativo	1.395	1.150	16.360	64.461	92.604	83.192
Margen de EBITDA	12,6	10,1	6,3	21,2	27,9	27,8
Margen de EBITDAR	12,6	10,1	6,3	21,2	27,9	27,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	3,5	6,3	2,9	4,0	8,0	9,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,0)	(13,3)	(72,5)	(71,6)	(42,9)	6,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,4)	(0,8)	(0,5)	5,1	4,9	6,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	2,2	1,3	4,0	11,5	23,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,0	0,6	6,0	14,9	24,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	1,0	0,6	6,0	14,9	24,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,3	0,2	1,0	3,9	4,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,9	0,3	0,2	1,0	3,9	4,8
FGO / Cargos Fijos	1,0	2,2	1,3	4,0	11,5	23,2
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	(1,8)	(3,1)	(5,8)	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,1	(1,6)	(2,8)	(3,5)	7,1
FCO / Inversiones de Capital	0,1	(0,4)	(0,0)	0,2	0,4	5,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	16,0	8,7	15,1	8,6	2,3	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	16,5	19,4	32,2	5,8	1,8	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,6	15,2	31,4	5,5	1,2	(0,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	16,5	19,4	32,2	5,8	1,8	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	15,7	18,9	31,4	5,5	1,2	(0,3)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,4	0,4	5,9	4,0	5,2	4,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,3	11,9	12,4	14,7	10,3	19,3
Balance						
Total Activos	45.495	46.040	1.554.408	1.359.742	1.114.992	1.019.237
Caja e Inversiones Corrientes	1.123	628	13.288	20.009	53.331	102.089
Deuda Corto Plazo	55	2.155	65.280	55.059	17.269	14.107
Deuda Largo Plazo	19.985	16.002	461.074	319.082	149.617	59.053
Deuda Total	20.040	18.157	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	20.040	18.157	526.354	374.141	166.886	73.159
Deuda Fuera de Balance	2.926	4.176	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	22.967	22.333	526.354	374.141	166.886	73.159
Total Patrimonio	17.529	18.684	684.371	722.598	719.695	727.156
Total Capital Ajustado	40.495	41.017	1.210.725	1.096.739	886.581	800.315
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	13	1.414	8.398	32.690	65.138	74.855
Variación del Capital de Trabajo	211	(1.810)	(10.093)	22.975	(264)	(624)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	224	(396)	(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	(1.557)	(1.116)	(151.507)	(239.443)	(160.067)	(13.730)
Dividendos	0	0	(34.681)	(33.603)	(47.291)	(42.273)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.333)	(1.512)	(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	1.828	205	164.303	207.255	93.727	(3.560)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	1.537	16.858	(23.196)	0	0
Variación de Caja	495	230	(6.722)	(33.322)	(48.757)	14.570
Estado de Resultados						
Ventas Netas	11.085	11.333	259.006	303.746	332.002	299.243
Variación de Ventas (%)	(2,2)	0,2	(14,7)	(8,5)	10,9	3,8
EBIT Operativo	(48)	(342)	(16.987)	35.294	62.997	54.052
Intereses Financieros Brutos	1.419	1.162	26.347	10.791	6.214	3.365
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.155)	(2.575)	(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.
- 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.

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 perjuicio 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 respo

Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos y financiamiento de capital trabajo.

Garantías: Hipoteca sobre el padrón N° 414,697 de Montevideo (Hotel Sheraton Montevideo), Hipoteca sobre el padrón N° 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: EBITDAT / 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.

Anexo III – 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 Uruguayaya 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 el 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 **10 de Septiembre de 2020**, bajó a la **Categoría CC(uy)** desde en la **Categoría BB+(uy)** la calificación de emisor de largo plazo de **Tonosol S.A.** y de las Obligaciones Negociables Serie I actualmente vigentes.

Así mismo, en dicho consejo se retiró el **Rating Watch Negativo** a la calificación de emisor de largo plazo y a los instrumentos vigentes.

Categoría CC(uy): La "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

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. Estos signos no se utilizarán para la categoría AAA(uy), para categorías por debajo de CCC(uy) o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo A1(uy).

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.

Fuentes

- Balances generales anuales auditados hasta el 31/12/19.
- 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.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses

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 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](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.