FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Corporativas
Bienes Raíces
Uruguay

Informe de Actualización

Tonosol S.A.

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+(uy)
ON Serie I de USD 20 millones ampliable hasta por USD 30 millones	A-(uy)
Perspectiva	**Estable**

Resumen Financiero

Tonosol S.A.		
Consolidado	**30/06/23**	**31/12/22**
(USD miles)	**Año Móvil**	**12 meses**
Total Activos	44.740	44.386
Deuda Financiera	18.357	18.851
Ingresos	8.110	7.674
EBITDA	2.743	2.671
EBITDA (%)	33,8	34,8
Deuda Total / EBITDA (x)	6,7	9,5
Deuda Neta Tota l/ EBITDA (x)	6,6	7,0
EBITDA/Intereses (x)	2,0	2,1

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8171

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

Responsable del Sector
Cecilia Minguillon
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) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Tonosol S.A. (Tonosol) y en A-(uy) Perspectiva Estable la calificación de las Obligaciones Negociables Serie I. La calificación se sustenta en la estabilidad en la generación de flujos operativos luego de la reconversión del ex Hotel Sheraton Montevideo en un espacio de alquiler de oficinas, arrendada la totalidad del edificio a Master Mind S.A.S. (Grupo Sinergia), incorporando la experiencia del Grupo Sinergia en la actividad y agregándole a Tonosol un segmento de real estate con estructura de contratos de largo plazo. Por otro lado, el Hotel Aloft Montevideo continuó con la actividad hotelera con gerenciamiento de Marriott International, habiéndose recuperado el segmento hotelero y llegando en el transcurso del 2023 a niveles de ocupación promedio del 72% y tarifa de USD 119 por habitación, por encima de períodos pre pandemia y competidores actuales, producto de menor oferta de hoteles de esa categoría en la ciudad de Montevideo luego retiro del ex hotel Sheraton y apalancado asimismo por la licencia con Marriott que le otorga un flujo continuo de huéspedes ya Tonosol. .

ON Serie I garantizada: 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 de Aloft Hotel y el edificio donde funcionó el Sheraton, asimismo, 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 contratos de alquiler generados por Master Mind 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 septiembre 2023 el 104%, en línea con el ratio exigido.

Estabilidad de flujos otorgada por el contrato de alquiler de oficinas: La reconversión del ex Hotel Sheraton Montevideo en un espacio de alquiler de oficinas, arrendando la totalidad del edificio a Master Mind S.A.S. (Grupo Sinergia), le agrega un segmento de real estate a Tonosol, el que le proporciona 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. A diciembre 2022, representaba el 40% de los ingresos totales, pero con EBITDA de 69% sobre el total. En 2023 los ingresos de ese contrato se incrementan en un 30%, siendo que se elimina el descuento previsto para 2022, pasando a cobrar tarifa completa (USD 0,3 millones mensuales para 2023), incrementándose un 3% anual durante la duración del contrato.

Sólido posicionamiento de la marca hotelera y reactivación de la actividad: La compañía actualmente posee una propiedad hotelera, el Aloft Montevideo, ubicada en la exclusiva zona de Punta Carretas, la cual es operada mediante el contrato de gerenciamiento con Marriott International (vigencia hasta 2032). A diciembre 2022, el ingreso de este segmento (habitaciones, alimentos y bebidas, etc) representaba el 60% de los ingresos totales versus 78% a diciembre 2021. Luego del período más crítico de Pandemia, en agosto 2020 la compañía reactivó las actividades del hotel, motivo por el cual se observó durante el 2021 un incremento gradual en el nivel de ocupación, pasando del 21% en enero 2021 al 70% en diciembre 2021, promediando el 52% durante el año, y habiéndose consolidado durante 2022 con promedio del 78%. Durante los primeros nueves meses del 2023, la ocupación promedio se ubicó en 72%.

Sensibilidad de la calificación

FIX espera que la compañía opere un nivel de deuda a EBITDA en torno a 7x para 2023 y reduciéndose gradualmente en los próximos años, con una cobertura de intereses mayor a 2x. La calificación del emisor podría bajar ante incrementos significativos en la vacancia y/o tarifas hoteleras que impacten en la generación en el mediano plazo y ante posibles retrasos en los pagos del alquiler de oficinas. Asimismo, la calificación del instrumento podría bajar en caso de mantenerse una ajustada posición de los créditos cedidos en garantía, con ratio de cobertura consistentemente cercano al mínimo.

No se esperan subas de calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada posición de liquidez: La posición de caja e inversiones se ubicó en torno a USD 0,1 millones a junio 2023. La compañía presenta servicios de deuda por su única deuda financiera, la ON Serie I por USD 0,5 millones en diciembre 2023. FIX estima que el EBITDA durante 2023 se ubique en torno a USD 3 millones, más que suficiente para cubrir dicho servicio.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Tonosol S.A						
(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Jun-2023	2022	2021	2020	2019
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	2.743	1.960	2.671	2	(2.411)	1.395
EBITDAR Operativo	2.743	1.960	2.671	2	(2.411)	1.395
Margen de EBITDA	33,8	48,2	34,8	0,0	(73,9)	12,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,3	6,0	11,8	9,9	9,5	3,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	9,4	11,9	7,4	(9,4)	61,6	(12,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	17,9	19,0	19,1	2,1	(51,1)	(0,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	3,4	3,6	2,8	2,7	1,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	2,8	2,1	0,0	(1,8)	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,0	1,1	0,0	(1,2)	0,9
FGO / Cargos Fijos	3,4	3,4	3,6	2,8	2,7	1,0
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	1,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,6	0,6	0,8	1,4	1,7
FCO / Inversiones de Capital	176,8	N/A	86,8	(62,8)	21,4	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,5	5,2	5,5	7,0	7,3	16,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,7	6,4	9,5	13.911,7	(10,5)	16,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,6	4,6	7,0	10.548,9	(7,7)	13,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	9,2	6,4	9,5	13.911,7	(10,5)	16,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	9,2	6,4	9,5	13.801,6	(10,0)	15,7
Costo de Financiamiento Implicito (%)	7,1	7,5	6,7	6,6	6,5	7,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	6,3	6,3	5,6	3,4	3,3	0,3
Balance						
Total Activos	44.740	44.740	44.386	42.656	42.867	45.495
Caja e Inversiones Corrientes	149	149	167	201	1.373	1.123
Deuda Corto Plazo	1.157	1.157	1.051	653	654	55
Deuda Largo Plazo	17.200	17.200	17.800	18.800	19.400	19.985
Deuda Total	18.357	18.357	18.851	19.453	20.054	20.040
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	18.357	18.357	18.851	19.453	20.054	20.040
Deuda Fuera de Balance	6.922	6.922	6.629	5.936	5.360	2.926

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	25.279	25.279	25.480	25.389	25.414	22.967
Total Patrimonio	15.166	15.166	13.813	11.266	11.039	17.529
Total Capital Ajustado	40.445	40.445	39.293	36.655	36.453	40.495
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.233	1.727	3.366	2.343	2.165	13
Variación del Capital de Trabajo	(2.464)	(1.244)	(2.793)	(2.906)	(59)	211
Flujo de Caja Operativo (FCO)	768	483	572	(563)	2.106	224
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4)	0	(7)	(9)	(98)	(1.557)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	764	483	566	(572)	2.007	(1.333)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(800)	(500)	(600)	(600)	(2)	1.828
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(1.755)	0
Variación de Caja	(36)	(17)	(34)	(1.172)	250	495
Estado de Resultados						
Ventas Netas	8.110	4.069	7.674	6.105	3.260	11.085
Variación de Ventas (%)	190	(26,9)	111,2	118,3	53,6	118,0
EBIT Operativo	2.980	1.311	2.869	2.038	(3.847)	(48)
Intereses Financieros Brutos	1.355	711	1.273	1.288	1.311	1.419
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.345	1.352	2.547	228	(6.490)	(1.155)

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%.
Tasa de Interés:	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 octubre del 2023**, confirmó* en **BBB+(uy)** la calificación de emisor de largo plazo de **Tonosol S.A.** y en **A-(uy)** las **Obligaciones Negociables Serie I** emitidas por la compañía, actualmente vigentes.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría A(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores

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.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **27 de abril de 2023** disponible en www.fixscr.com, 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 y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Lisandro Sabarino

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
(CR AFILIADA A FITCH RATINGS

MARÍA CECILIA MINGUILLON
FIX SCR S.A.
AGR AFILIADA A FITCH RATINGS

Fuentes

- Balances generales anuales auditados hasta el 31/12/2022.
- Balances intermedios auditados hasta el 30/06/2023.
- 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/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 FIX SCR S.A. o 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.