

Tonosol S.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación y asignación de Rating Watch Negativo: FIX (afiliada a Fitch Ratings) bajó la calificación de emisor de largo plazo de Tonosol S.A. a Categoría BB+(uy) desde Categoría BBB+(uy) y de la ON vigente a Categoría BBB-(uy) desde Categoría A-(uy). El grupo económico al que pertenece la compañía se encuentra gestionando diferentes alternativas financieras para obtener fondos y financiar pasivos del grupo con vencimiento en diciembre 2025 correspondientes a la compra de la sociedad, en un contexto de baja liquidez y flexibilidad financiera a nivel grupo. El no pago de la deuda ocasionaría un cross-default con la ON Serie I que Tonosol tiene en circulación actualmente. Limitan la baja de la calificación las alternativas que detentaría el grupo para conseguir los fondos mencionados, en base a los activos en inmuebles que podría ofrecer en la medida que pueda liberar de sus garantías, y que según información de la compañía se daría durante las próximas semanas. Asimismo, el Rating Watch Negativo se fundamenta en la proximidad de la fecha de vencimiento de las obligaciones sin haber conseguido aún todas las aprobaciones necesarias para la concreción de las alternativas de fondeo en las que están trabajando, motivo por el cual en la medida que se acerque el vencimiento sin avances en esa materia, podría seguir bajando la calificación. FIX continuará monitoreando los avances de las diferentes alternativas.

Ingresos estables del segmento 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, sumado a 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. Como contrapartida, al estar el 100% de los ingresos concentrados en Master Mind, que ha tenido demoras en la finalización de la obra junto a mayores costos, surge como riesgo de contraparte para Tonosol las demoras en las cobranzas a esa compañía, que a la fecha presenta alquileres por cobrar equivalentes a 22 meses de alquileres. A diciembre 2024, este segmento representaba el 46% de los ingresos totales, pero con EBITDA de 81% sobre el total. Esta situación se encuentra mitigada frente al pago de las ON Serie I por la estructura de la garantía, que incluye principalmente contratos cedidos por la propia Master Mind. Asimismo, existe incentivo económico para finalizar la obra, la que se encuentra con un grado de avance a la fecha del 86%, contando a la fecha con ocupación plena de los metros cuadrados alquilables.

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 2024, el ingreso de este segmento (habitaciones, alimentos y bebidas, etc) representaba el 54% de los ingresos totales. En agosto de 2021 la compañía reactivó su actividad, luego del periodo más crítico de la pandemia, con un incremento gradual en el nivel de ocupación y ya en 2023 la misma exhibió tarifas y ocupación por encima de niveles prepandemia.

ON Serie I garantizada: Las obligaciones de la compañía se encuentran garantizadas a través de una hipoteca inmobiliaria del Aloft Hotel y el edificio donde funcionó el Sheraton, además de contratos de alquiler generados por Master Mind también 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 cumplían con el ratio exigido a septiembre 2025.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BB+(uy)
ON Serie I de USD 20 millones ampliable hasta por USD 30 millones	BBB-(uy)
Rating Watch	Negativo

Resumen Financiero

Tonosol S.A.		
Consolidado	30/06/25	31/12/24
(USD miles)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	47.305	46.772
Deuda Financiera	15950	16.650
Ingresos	8.417	8.430
EBITDA	3.953	3.929
EBITDA (%)	47	46,6
Deuda Total / EBITDA (x)	4	6,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	4	6,1
EBITDA/Intereses (x)	3,1	3

Criterios Relacionados

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

Analistas



Analista Principal
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8100



Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

FIX espera que la compañía opere un nivel de deuda a EBITDA en torno a 6,1x para 2025 y reduciéndose gradualmente en los próximos años, con una cobertura de intereses mayor a 2x.

La calificación del emisor podría continuar bajando ante una dilación en los plazos establecidos para hacerse el grupo económico al que pertenece de los fondos que permitan hacer frente a sus compromisos, con vencimiento en diciembre 2025, dada la vinculación con la ON vigente de Tonosol.

Asimismo, la calificación del instrumento podría bajar en caso de mantenerse una ajustada posición de los créditos cedidos en garantía, con ratio de cobertura cercano al mínimo.

La calificación del emisor podría subir una vez que la compañía logre refinanciar sus vencimientos de corto plazo con los exsocios de la compañía, eliminando de esa manera el riesgo de liquidez para el repago de sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada posición de liquidez: La posición de caja e inversiones se ubicó en torno a USD 0,1 millones a junio 2025. La compañía presenta servicios de deuda por su única deuda financiera, la ON Serie I por alrededor de USD 1,4 millones en diciembre 2025. FIX estima que el EBITDA durante 2025 se ubique en torno a USD 3,9 millones, más La deuda se encuentra estructurada en el largo plazo con vencimiento en 2033 con pagos de capital semestrales que van desde 7% para 2025 hasta 10% en 2028, manteniéndose en ese valor hasta su cancelación final. La compañía ha generado flujos por encima del pago de capital de la Ons en los últimos años y se espera que continúe de esa manera. que suficiente para cubrir dicho servicio.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Tonosol S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Jun-2025	2024	2023	2022	2021
	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.953	2.088	3.929	3.854	2.671	2
Margen de EBITDA	47,0	50,6	46,6	46,5	34,8	0,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,5	6,8	12,6	12,8	11,8	9,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	13,0	10,8	15,2	13,9	7,4	(9,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	11,4	19,0	7,8	13,7	19,1	2,1
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,0	3,8	4,0	3,8	3,6	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,1	3,4	3,0	2,8	2,1	0,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,0	1,4	1,5	1,1	0,0
FGO / Cargos Fijos	4,0	3,8	4,0	3,8	3,6	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,8	1,1	1,1	0,9	0,5
FCO / Inversiones de Capital	7,7	4,4	26,1	402,9	86,8	(62,8)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	3,4	4,7	4,8	5,5	7,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	3,8	6,2	6,5	9,5	13.911,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	3,8	6,1	6,5	9,5	13.801,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,6	7,6	7,6	7,6	6,7	6,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	1,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	9,7	9,7	8,7	7,0	5,6	3,4
Balance						
Total Activos	47.035	47.035	46.772	45.791	44.386	42.656
Caja e Inversiones Corrientes	141	141	394	316	167	201
Deuda Corto Plazo	1.550	1.550	1.450	1.256	1.051	653
Deuda Largo Plazo	14.400	14.400	15.200	16.600	17.800	18.800
Deuda Total	15.950	15.950	16.650	17.856	18.851	19.453
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.950	15.950	16.650	17.856	18.851	19.453
Deuda Fuera de Balance	0	0	7.898	7.343	6.629	5.936
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.950	15.950	24.547	25.199	25.480	25.389
Total Patrimonio	18.844	18.844	17.133	15.852	13.813	11.266
Total Capital Ajustado	34.794	34.794	41.681	41.051	39.293	36.655
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.767	1.749	3.964	3.867	3.366	2.343
Variación del Capital de Trabajo	(2.507)	(1.171)	(2.636)	(2.715)	(2.793)	(2.906)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.261	578	1.328	1.153	572	(563)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(163)	(131)	(51)	(3)	(7)	(9)

Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.097	447	1.277	1.150	566	(572)
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	(1.300)	(700)	(1.200)	(1.000)	(600)	(600)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(203)	(253)	77	150	(34)	(1.172)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	8.417	4.125	8.430	8.281	7.674	6.105
Variación de Ventas (%)	1,6	(0,3)	1,8	7,9	25,7	87,3
EBIT Operativo	2.915	1.447	2.891	2.911	2.869	2.038
Intereses Financieros Brutos	1.263	623	1.307	1.396	1.273	1.288
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.151	1.711	1.281	2.039	2.547	228

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
- Cross-default: incumplimiento cruzado en los términos y condiciones de una emisión de deuda.

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 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 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 cuarto 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 otorgar 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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **9 de octubre de 2025**, bajó a **Categoría BB+(uy)** desde **Categoría BBB+(uy)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Tonosol S.A.** y a **Categoría BBB-(uy)** desde **Categoría A-(uy)** de las **Obligaciones Negociables Serie I** emitidas por la compañía, actualmente vigentes.

Se asignó **Rating Watch Negativo**

Categoría BB(uy): “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.

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.

Rating Watch (RW): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada 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 periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser 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 periodo 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 (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo 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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **25 de abril de 2025** 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.



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



Lisandro Sabarino
FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Fuente de información

Balances generales anuales auditados hasta el 31/12/24

Balances semestrales auditados hasta el 30/06/25

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

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 calificadoras-, 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.