

# Fondo Centenario Gestión de Liquidez, Fondo de Inversión

## Perfil

Fondo Centenario Gestión de Liquidez, Fondo de Inversión tiene como objetivo proporcionar un vehículo de inversión de corto plazo, de bajo riesgo y rescate en 24hrs ("t+1"), invirtiendo mayoritariamente en instrumentos emitidos por el Banco Central del Uruguay (BCU), títulos emitidos por el Estado Uruguayo y depósitos a la vista, excluyendo la posibilidad de incorporar valores de renta fija privados. El Fondo inició operaciones en mar'22 y a la fecha de análisis (30-09-22) alcanzó un patrimonio cercano a los UY 109 millones.

## Factores relevantes de la calificación

La suba de calificación a AAAf(uy) desde AAf(uy) se fundamenta principalmente en el cambio de los lineamientos internos de inversión los cuales contemplan que el Fondo invertirá mayormente en Letras de Regulación Monetaria (LRM) e instrumentos emitidos por el soberano local, excluyendo la posibilidad de incorporar valores de renta fija privados. Por lo expuesto, el riesgo crediticio promedio del portafolio a la fecha de análisis y en promedio desde el inicio del Fondo, se ubica en AAA en escala local, el cual se espera que conserve en función a su actual estrategia. Adicionalmente, se contempló que el Fondo no posee *track record*, mitigado por la experiencia del Gestor del portafolio, quien toma las decisiones de inversión; asimismo, se consideró la buena calidad de gestión de la Administradora pese a su escasa trayectoria en el mercado local y el bajo riesgo de distribución y de liquidez que mitiga la elevada concentración por cuotapartista.

## Sensibilidad de la calificación

**Elevada calidad crediticia.** El riesgo crediticio promedio portafolio desde el inicio de operaciones del Fondo y a la fecha de análisis se ubicó en AAA(uy). Se estima que el mismo se conserve en función al compromiso del Fondo de invertir la totalidad de su patrimonio en instrumentos de elevada liquidez (LRM, títulos públicos y depósitos a la vista y/o remunerados).

**Bajo riesgo de distribución.** A la fecha de análisis, y en promedio desde su inicio de operaciones, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en un 100% en AAA en escala nacional.

**Bajo riesgo de concentración.** Al 30-09-22, el Fondo no presentó, y no se espera que exhiba, riesgo de concentración por emisor, en función de su estrategia de invertir principalmente en Letras de Regulación Monetaria y títulos públicos.

## Análisis del Administrador

**Administradora nueva.** Valores AFISA (VALO), es una Administradora fundada en julio 2020 y autorizada a operar en noviembre 2021. Pese que la entidad posee escasa trayectoria, cuenta con los elementos necesarios para llevar adelante una buena promoción, administración y gerenciamiento de los activos bajo gestión. Su principal y único accionista es el Banco de Valores S.A. (BVAL), entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "FIX"-, en AA(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente, siendo referente tanto en operaciones estructuradas como en la custodia de activos de fondos comunes de inversión en el mercado argentino. Asimismo, los principales ejecutivos de VALO poseen una amplia trayectoria y experiencia dentro del mercado financiero local y regional.

## Informe Integral

### Calificaciones

Nacional AAAf(uy)

### Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Fondos de Renta Fija, abril 2019.](#)

### Informes Relacionados

[Fondo Centenario Gestión de Liquidez Fondo de Inversión](#)

[Informe de calificación de Banco de Valores S.A., por FIX SCR, Octubre 21, 2022.](#)

### Analistas

Analista Primario  
Yesica Colman  
Director Asociado  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)  
+54 11 5235 8151

Analista Secundario  
María José Sager  
Analista Senior  
[mariajose.sager@fixscr.com](mailto:mariajose.sager@fixscr.com)  
+54 11 5235 8131

Responsable del Sector  
María Fernanda López  
Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

En tanto, VALO mantiene una alianza estratégica con Gletir Corredor de Bolsa S.A., para la gestión, administración y ejecución de las inversiones del Fondo, en forma discrecional e individualizada, tomando en nombre de Valores AFISA, las decisiones de mantener, comprar, vender y/o canjear los títulos de valores que mejor se adapten a los objetivos y necesidades del Fondo. Gletir tiene la responsabilidad de la comercialización de los Fondos de la Administradora, sin embargo hacia adelante se proyecta incorporar nuevos agentes colocadores.

Por su parte, Gletir inició operaciones a mediados de 2003 en Uruguay, y opera con licencia de Corredor de Bolsa desde 2016, es propiedad en un 100% de Gletir Financial Corp. Gletir gestiona activos patrimoniales y brinda servicios de asesoramiento y administración de inversiones, su estrategia se enfoca en el desarrollo de productos alternativos de inversión para partícipes locales y extranjeros, contando entre sus principales directivos y responsables, con un equipo con amplia trayectoria y experiencia tanto en el mercado local como internacional.

**Bajo riesgo de liquidez.** Al 30-09-22 el principal cuotapartista concentraba un 38,4% del patrimonio del Fondo, mientras que los primeros cinco un 86,4%. En tanto, los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos y letras de regulación monetaria) representan el 100% del total del portafolio.

## Perfil

Fondo Centenario Gestión de Liquidez Fondo de Inversión, tiene como objetivo proporcionar un vehículo de inversión de corto plazo, de bajo riesgo y rescate en 24hrs ("t+1"). En función de la política interna definida por la Administradora, el Fondo invertirá principalmente en instrumentos emitidos por el Banco Central del Uruguay (BCU), mientras que el residual restante podrá alocarse en títulos emitidos por el Estado Uruguayo y depósitos a la vista. Inició operaciones en mar'22 y a la fecha de análisis (30-09-22) presentó un patrimonio cercano a los UI 109 millones.

En tanto, dentro de los límites establecidos en el Reglamento del Fondo, se podrá invertir de acuerdo con el siguiente detalle:

- Hasta el 70% en depósitos a la vista en instituciones bancarias locales;
- Hasta el 100% en instrumentos emitidos por el Banco Central de Uruguay;
- Hasta el 50% en títulos emitidos por el Tesoro Nacional;
- Hasta el 30% en valores de oferta pública emitidos por sociedades comerciales y/o fideicomisos financieros de oferta pública;
- Hasta el 15% en instrumentos alternativos.

Respecto a estos últimos, los mismos podrán ser títulos de deuda, vales y/u obligaciones negociables y fideicomisos financieros de oferta privada y emitidos por entidades uruguayas. Se destaca que los activos alternativos requerirán la autorización previa de la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central de Uruguay para su incorporación al portafolio del Fondo, así como, la calificación crediticia mínima requerida para este tipo de instrumentos será de A en escala nacional o superior.

Sin embargo, en función a los lineamientos internos definidos mediante Comité de Inversiones con fecha 29/09/22, el Fondo invertirá únicamente en Letras de Regulación Monetaria, títulos públicos emitidos por el Estado de Uruguay y depósitos a la vista, principalmente en el BCU.

## Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Valores AFISA (VALO), es una Administradora nueva dentro del mercado local, fundada en julio 2020 y autorizada a operar en noviembre 2021. Si bien la entidad posee escasa trayectoria, cuenta los elementos necesarios para llevar adelante una buena promoción, administración y gerenciamiento de los activos bajo gestión. Su principal y único accionista es el Banco de Valores S.A. (BVAL), entidad calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable

y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. BVAL cuenta con más de 40 años de trayectoria en el mercado financiero argentino, y en la actualidad es líder en el mercado de operaciones de estructuración, colocación y administración de fideicomisos, así como, en la custodia de activos de fondos comunes de inversión. Además, en Argentina participa activamente en la incorporación de emisiones del sector privado y público al régimen de oferta pública de títulos de valores.

El 99,99% del capital accionario de BVAL pertenecía al Grupo Financiero Valores S.A. (GFVA). No obstante, a inicio de enero del presente año se formalizó la fusión por absorción, donde el Banco de Valores absorbió a su sociedad controlante GFVA, pasando BVAL a cotizar la totalidad de sus acciones en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. de Buenos Aires.

Por lo expuesto, VALO se beneficia de la amplia trayectoria y experiencia con la que cuenta su accionista, para la implementación de procedimientos, así como, la instalación de sistemas de gestión y estructuración de procesos y el manejo de activos. Adicionalmente, los principales ejecutivos de la Administradora poseen un extenso expertise dentro del mercado financiero local y regional, y son idóneos para la toma de decisiones relacionadas con la administración de los Fondos.

### Estructura organizacional

Valores AFISA mantiene una estructura acorde a su etapa de inicio, y con responsabilidades y controles bien definidos. En este sentido, VALO es administrada y representada por un Directorio, el cual fue designado por asamblea de accionistas, siendo el responsable de establecer los objetivos y estrategias del negocio, designar la Gerencia y supervisar su gestión.

Por su parte, la Gerencia es responsable de implementar las políticas y estrategias establecidas por el Directorio, así como, desarrollar las tareas de control interno y dirigir la aplicación de procedimientos y controles previamente definidos. La Gerencia se encuentra integrada por el CEO, quien tiene a su cargo la gestión operativa y comercial de VALO y por un Responsable Comercial y un Responsable de Administración.

La posición de CEO se encuentra bajo la responsabilidad de Macarena Ruiz, quien tiene expertise en el manejo, administración y operatoria diaria de Fondos Comunes de Inversión y estructuras fiduciarias; mientras que el Responsable Comercial es Sebastian Perez, con trayectoria en la fusión y adquisición de proyectos financieros para empresas que operan en LATAM, a su vez, las tareas administrativas estarán a cargo de Camila Vezzoso.

### Proceso de Inversión y Administración de Riesgos

Valores AFISA mantiene una alianza estratégica con Gletir Corredor de Bolsa S.A, para la gestión, administración y ejecución de las inversiones del Fondo, en forma discrecional e individualizada, tomando en nombre de la Administradora, las decisiones de mantener, comprar, vender y/o canjear los títulos de valores que mejor se adapten a los objetivos y necesidades del Fondo. Gletir tiene la responsabilidad de la comercialización de los Fondos de VALO, sin embargo hacia adelante se proyecta incorporar nuevos agentes colocadores.

El Gestor inició operaciones a mediados de 2003 en Uruguay, y opera con licencia de Corredor de Bolsa desde 2016, es propiedad en un 100% de Gletir Financial Corp -entidad con jurisdicción en Panamá-. La entidad gestiona activos patrimoniales y brinda servicios de asesoramiento y administración de inversiones, contando con un equipo de 39 personas con amplio know how en el core de negocio.

El Directorio de Gletir está integrado por tres miembros, encargados de dirigir y representar el negocio de la entidad: Juan Terra (Presidente), Diego de Achával (Vicepresidente) y Orlando Parisi (Director), quienes desarrollan tareas ejecutivas en la sociedad, y poseen una reconocida trayectoria y conocimiento financiero.

El equipo designado para dirigir el Fondo Centenario Gestión de Liquidez se encuentra conformado por: Walter Stoepfelwerth, Gerente de Research de Gletir y Portfolio Manager del Fondo, cuenta con 30 años de experiencia en investigación y gestión de cartera para mercados emergentes; Juan Terra, Gerente General, tiene 25 años de experiencia en el sector bancario y mercado de capitales de Uruguay y la región, especialista en la regulación y prevención internacional de LA/FT; Carlos Tolve, Gerente Mercado Institucional, cuenta con 30 años de experiencia en Bancos Internacionales con operación local, con expertise en

#### Valores AFISA

##### Directorio Vigente

Juan Ignacio Nápoli	Presidente
Norberto Mathys	Vicepresidente
Alejandro Bedoya	Director
Ronaldo Strazzolini	Director

Fuente: VALO

productos derivados y estructurados para clientes institucionales y globales; Mónica Saravía, Coordinadora de Fondos de Inversión, posee 20 años de experiencia en Instituciones Financieras Internacionales, donde participó activamente en la implementación de estrategias comerciales como asesor de inversiones; por el lado regulatorio, se encuentra Manuel Cal, Asesor Legal y Regulatorio del Fondo, con amplia trayectoria en el asesoramiento legal en materia regulatoria del sector financiero, corporativo y económico, y en el diseño de estructuras legales para el financiamiento de empresas y proyectos. Adicionalmente, se destaca que la directora independiente del Fondo es Nora Zylberlicht de Trotta, quien posee un amplio recorrido en el desarrollo del sector financiero y mercado de valores argentino, ocupando cargos gerenciales en Instituciones Financieras y Sociedades vinculadas.

Adicionalmente, el Directorio de Gletir diseñó una estructura de cuatro comités focalizados a monitorear y desarrollar la gestión de la entidad: I) de Inversiones, II) de Riesgo, III) de Cumplimiento, y IV) el comité diseñado para la administración del presente Fondo, liderado por Nora Zylberlicht de Trotta.

En la actualidad, el Gestor posee una plataforma de transacciones (Gletir Global), la cual fue desarrollada junto con Saxo Bank Group con quien comparte acuerdos comerciales estratégicos. Esta plataforma le permite operar en tiempo real acciones, fondos y otros activos financieros en los principales mercados internacionales desde su cuenta local, potenciando su operatoria diaria. Adicionalmente, Gletir cuenta con *research* propios tanto del mercado local como emergente y global, herramientas que sirven de soporte en la toma de decisiones.

El proceso de inversión parte de un análisis de la coyuntura macroeconómica local e internacional, para así identificar, tanto los riesgos como las oportunidades que puedan existir y luego realizar un estudio específico por sector o emisión en particular. Asimismo, las decisiones son discutidas en un Comité de Inversiones y Riesgos, el que se reúne con frecuencia quincenal y se encuentra integrado por los miembros del directorio de Gletir y el Portfolio Manager, pudiendo participar parte del *management* de Valores AFISA, sin embargo el Gestor es el responsable de las decisiones de inversión, desinversión o canje que crea convenientes.

En dicho comité, se determina la estrategia de inversión de corto y mediano plazo, se evalúan las posiciones en el portafolio y se revisa el riesgo de cada clase de activo. Además, se realiza un análisis de la gestión realizada y se examina si es necesario reducir la exposición cuando se observan reacciones inesperadas en los instrumentos frente a eventos adversos. En el caso de existir desvíos en las posiciones de acuerdo con los lineamientos internos de inversión, el Gestor cuenta con 90 días para corregirlos. Adicionalmente, en sus inicios, los principales riesgos adherentes al Fondo serán tratados en el comité de inversiones, aunque el control de los mismos se encuentra delimitado en el manual de procedimientos. En tanto, una vez finalizado el comité, se elabora un acta en la cual se detallan los temas tratados en la reunión, las resoluciones y los puntos que requieren seguimiento, suscripta por los miembros partícipes de la reunión.

Por último, Valores AFISA es auditada externamente por Ernest and Young UY S.R.L, mientras que la revisión de los Estados Contables del Fondo lo realiza Deloitte SC. En tanto, el programa utilizado para la gestión del Fondo es el sistema ESCO, y el Gestor del Fondo soporta sus operaciones diarias en las plataformas de Bloomberg y/o Market Axess.

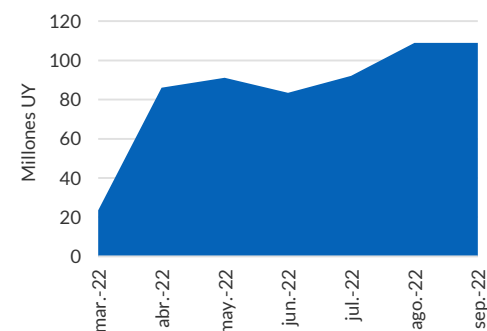
### Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis, el riesgo de liquidez es bajo. Los activos de elevada liquidez (depósitos a la vista, letras de regulación monetaria y títulos públicos) alcanzaban el 100% del portafolio. En tanto, dado el escaso track record del Fondo, la concentración por cuotapartista se considera elevada, siendo que el principal cuotapartista concentraba al 30-09-22 el 38,4% y los primeros cinco el 86,4% del patrimonio del Fondo.

### Desempeño financiero

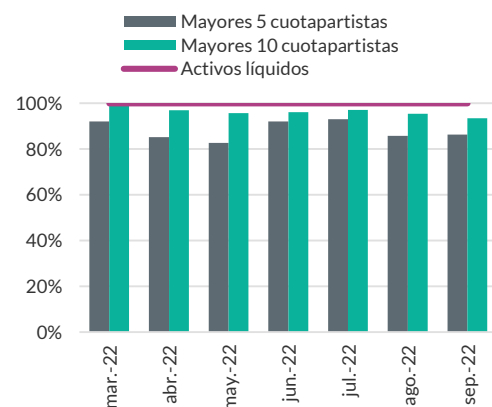
El desempeño del Fondo no ha sido analizado dado que posee un escaso track record. No obstante, la rentabilidad objetivo mínima bruta se correlaciona con las letras de regulación monetaria a 30 días. Así, al 30-09-22 la rentabilidad anualizada del Fondo fue de 8,7%, mientras que la TIR alcanzó un 10,9%.

**Gráfico #1: Evolución de los Activos Administrados**



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

**Gráfico #2: Liquidez / Cuotapartistas**



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

En función a lo establecido en el prospecto del Fondo, las comisiones serán como máximo el 1,4% anual del Patrimonio Neto del Fondo (descontando provisiones e incluyendo IVA). Además, el Fondo deberá abonar costos y gastos, los cuales no podrán superar el 2% anual de los activos del Fondo.

## Análisis del riesgo crediticio del portafolio

### Riesgo crediticio

El riesgo crediticio promedio portafolio desde el inicio de operaciones del Fondo y a la fecha de análisis se ubicó en AAA(uy). Se estima que el mismo se conserve en función al compromiso del Fondo de invertir la totalidad de su patrimonio en instrumentos de elevada liquidez (LRM, títulos públicos y depósitos a la vista y/o remunerados).

### Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis, y en promedio desde su inicio de operaciones, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en un 100% en AAA en escala nacional.

### Riesgo de concentración

Al 30-09-22, el Fondo no presentó, y no se espera que exhiba, riesgo de concentración por emisor, en función de su estrategia de invertir principalmente en Letras de Regulación Monetaria y títulos públicos.

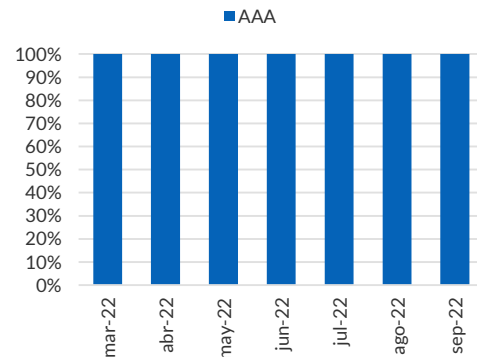
Las principales inversiones respecto al total de la cartera, correspondían principalmente a Letras de Regulación Monetaria con vencimiento en octubre 2022 por un 54,1%, con vencimiento en noviembre 2022 por un 24,2% y con vencimiento en diciembre 2022 por un 20,9%, a Notas del Tesoro Serie 29 por un 0,5% y a Notas del Tesoro Serie 30 por un 0,3%.

En tanto, a la fecha de análisis el portafolio del Fondo se componía de Letras de Regulación Monetaria en un 99,2% y por títulos públicos en un 0,8%. Hacia adelante, y en función a lo informado por el Gestor y la Administradora del Fondo, dicha distribución se conservará, procurando mantener una cartera conservadora, de baja *duration* y de muy bajo riesgo.

### Valores que no son deuda

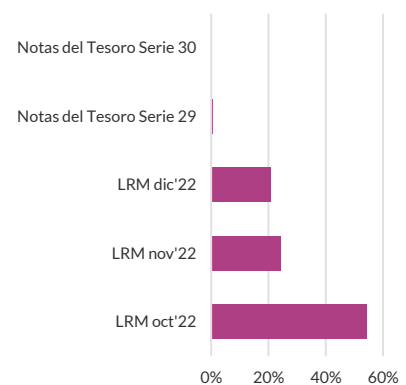
El Fondo tiene como política de inversión invertir únicamente en activos de renta fija.

**Gráfico #3: Calidad crediticia de las inversiones**



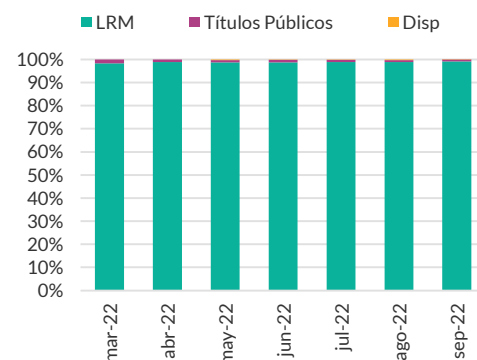
Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

**Gráfico #4: Principales Inversiones**  
(cifras como % del total de activos sep'22)



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

**Gráfico #5: Evolución de los instrumentos en cartera**



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

## Anexo I - Dictamen

### Fondo Centenario Gestión de Liquidez Fondo de Inversión

El consejo de calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. –en adelante FIX– reunido el 17 de noviembre de 2022, decidió subir la calificación asignada al Fondo Centenario Gestión de Liquidez, Fondo de Inversión a **AAAf(uy)** desde **AAf(uy)**.

**AAAf(uy)**: La calificación de fondos ‘AAA’ indica la mayor calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de ‘AAA’.

Las calificaciones responden a una escala nacional, por lo que no son comparables entre distintos países, y se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará “(uy)”.

Los signos ‘+’ o ‘-’ pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría ‘AAA’ o en las categorías inferiores a ‘CCC’. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

La suba de calificación del Fondo se fundamenta principalmente en el cambio de los lineamientos internos de inversión los cuales contemplan que el Fondo invertirá mayormente en Letras de Regulación Monetaria (LRM) e instrumentos emitidos por el soberano local, excluyendo la posibilidad de incorporar valores de renta fija privados. Por lo expuesto, el riesgo crediticio promedio del portafolio a la fecha de análisis y en promedio desde el inicio del Fondo, se ubica en AAA en escala local, el cual se espera que conserve en función a su actual estrategia. Adicionalmente, se contempló que el Fondo no posee *track record*, mitigado por la experiencia del Gestor del portafolio, quien toma las decisiones de inversión; asimismo, se consideró la buena calidad de gestión de la Administradora pese a su escasa trayectoria en el mercado local y el bajo riesgo de distribución y de liquidez que mitiga la elevada concentración por cuotapartista.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Administradora de carácter privado, y la siguiente información pública:

- Reglamento del Fondo Centenario Gestión de Liquidez Fondo de Inversión, 05-09-22, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy).
- Cartera teórica suministrada por la Administradora el 01-11-22.

## Anexo II – Glosario

- BCU: Banco Central del Uruguay.
- Benchmark: Índice de referencia.
- Core negocio: Negocio principal de una compañía.
- Disp: Disponibilidades.
- Duration/Duración Modificada: Medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.
- Investment grade: Grado de inversión.
- Management: Administración/Gerencia.
- Track Record: Historia Significativa o trayectoria.
- Research: Estudios o investigación de mercado.
- Soberano: Notas del Tesoro en Unidades Indexadas.

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](http://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 disseminación 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.