

# Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

## Factores relevantes de la calificación

**Fuerte vínculo con el Estado Uruguayo:** FIX considera central para la calificación de UTE la fuerte relación existente entre la compañía y su accionista controlante, el Estado Nacional. UTE presta un servicio público estratégico y esencial, consolidando su presupuesto en las cuentas públicas del gobierno uruguayo, el cual es aprobado por el Poder Ejecutivo. Legalmente, según la carta orgánica de UTE, el Estado responde sobre las obligaciones de la compañía. Se considera que la calidad crediticia de UTE está muy ligada al riesgo soberano de Uruguay (calificado por Fitch Ratings en BBB, Perspectiva Estable, escala internacional).

**Empresa monopólica:** La posición dominante de la compañía se origina en la Ley Nacional de Electricidad. UTE provee prácticamente todos los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación. El sector privado comenzó un proceso de inversión en energía en el segmento de generación teniendo a diciembre 2023 el 42% de la potencia instalada (2.224 MW), concentrados principalmente en la fuente de energía hidráulica, eólica y térmica con contratos de venta de energía a UTE y autoproducción térmica.

**Matriz energética permite evitar volatilidad en los flujos:** La actual matriz energética le permite a UTE disminuir la dependencia de los combustibles y de las condiciones hidrológicas, logrando márgenes promedio del 36% desde 2013, pese al 23,8% en 2023 que contempla mayores costos en las compras de energía por la sequía. La interconexión con Argentina y Brasil le permite a la compañía importar y exportar compensando faltantes o sobrantes. Adicionalmente, el fondo de estabilización energético permitió cubrir los faltantes de caja en los periodos de sequía. En 2021 UTE recibió USD 56,6 millones de dicho fondo y en 2022 UTE aportó USD 6,2 millones al mismo. No obstante, cabe aclarar que dicho fondo se ha agotado a la fecha, pero en su reemplazo la compañía estructuró un préstamo contingente por hasta un equivalente a USD 70 millones para la aplicación exclusiva de compra de hidrocarburos y energía, de los cuales se llevan utilizados aproximadamente el 50%.

**Nivel de inversiones manejables:** Durante el quinquenio (2024-2028) la compañía planea realizar inversiones por un total de USD 1.652 millones, promediando USD 330 millones por año, algo por encima del promedio de los últimos 7 años (USD 270 millones anual entre 2017 y 2023) que representan aproximadamente el 19% de los ingresos. En 2024 se espera un pico de inversiones por un total de USD 503 millones producto de la obra de cierre de anillo por USD 220 millones. Este proyecto se enmarca dentro del plan estratégico que está llevando adelante UTE, de expansión de su red de transmisión en el centro y norte del país, iniciado en el año 2016, el cual dará mayor flexibilidad para satisfacer la demanda interna y externa de energía, asegurando la confiabilidad actual y futura del sistema eléctrico nacional, permitiendo asimismo volcar a la red la gran cantidad de energía renovable (eólica, solar e hidráulica) generada en el centro y norte del país, así como la futura generación de la nueva planta de la empresa UPM. La inversión está estructurada financieramente a través de un fideicomiso al cual UTE realizó aportes por USD 33 millones y la diferencia se financiaría a través de emisión de deuda en el mercado local y préstamos bancarios.

**Adecuada estructura de capital, riesgo devaluatorio mitigado:** Históricamente la compañía mantuvo un nivel de endeudamiento adecuado. La solidez y flexibilidad financiera soportada

## Informe de Actualización

### Calificaciones

|  |         |
|--|---------|
| Emisor de largo plazo                                | AAA(uy) |
| ON hasta el equivalente a USD 100 millones en UI     | AAA(uy) |
| ON por valor nominal de hasta USD 120 millones en UI | AAA(uy) |
| ON hasta USD 100 millones en UR                      | AAA(uy) |
| ON por hasta USD 100 millones en UI                  | AAA(uy) |
| ON Serie A en UI                                     | AAA(uy) |
| ON Serie B en UP                                     | AAA(uy) |

**Perspectiva** Estable

### Resumen Financiero

| Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas |                        |                        |
|---|------------------------|------------------------|
| Consolidado (Uy\$ millones)                                 | 31/12/2023<br>12 meses | 31/12/2022<br>12 meses |
| Total Activos   | 281.397                | 274.837                |
| Deuda Financiera  | 59.266                 | 54.102                 |
| Ingresos  | 69.042                 | 70.082                 |
| EBITDA  | 16.405                 | 18.399                 |
| EBITDA (%)  | 23,8                   | 26,3                   |
| EBITDA/Intereses (x)  | 3,9                    | 4,5                    |
| Deuda/EBITDA (x)  | 3,6                    | 2,9                    |

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Analistas



Analista Principal  
 Gustavo Ávila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119



Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100



Responsable del Sector  
 María Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

por una conservadora estructura de capital le permiten a UTE afrontar situaciones de stress. UTE ha demostrado tener un fácil acceso al mercado bancario y financiero, respaldado por las facilidades financieras obtenidas en diversas instituciones bancarias, instituciones financieras multilaterales, como así también del Ministerio de Economía y Finanzas. A diciembre 2023, el 71% de la deuda bancaria y financiera está denominada en moneda distinta al peso uruguayo, mientras que las cobranzas de UTE son en pesos. Para mitigar parcialmente el riesgo devaluatorio la compañía realiza compraventa de divisas a futuro mediante contratos bilaterales con distintas instituciones financieras, que a diciembre 2023 representaban deuda por el equivalente a USD 20,5 millones.

### **Sensibilidad de la Calificación**

Cambios en el marco regulatorio que resulten en un deterioro de la competitividad de la estructura tarifaria de UTE y/o cambios en el apoyo del gobierno podrían derivar en una baja de calificación.

### **Liquidez y Estructura de Capital**

**Fuerte Liquidez:** A diciembre 2023 la compañía tenía caja e inversiones por Uy\$ 11.792 millones que le permiten cubrir 3,2x el endeudamiento de corto plazo. En tanto, el ratio de deuda neta/EBITDA resultó en 2,9x y las coberturas de intereses en 3,9x.

## Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE)

(miles de UY\$, año fiscal finalizado en diciembre)

### Cifras Consolidadas

| Normas Contables   | NIIF        | NIIF        | NIIF        | NIIF        | NIIF        |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Período  | 2023        | 2022        | 2021        | 2020        | 2019        |
|  | 12 meses    | 12 meses    | 12 meses    | 12 meses    | 12 meses    |
| <b>Rentabilidad</b>  |             |             |             |             |             |
| EBITDA Operativo   | 16.404.502  | 18.399.286  | 31.412.390  | 14.178.882  | 16.402.101  |
| EBITDAR Operativo  | 16.404.502  | 18.399.286  | 31.412.390  | 14.178.882  | 16.402.101  |
| Margen de EBITDA   | 23,8        | 26,3        | 38,2        | 24,3        | 31,8        |
| Margen de EBITDAR  | 23,8        | 26,3        | 38,2        | 24,3        | 31,8        |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)                | 8,0         | 9,2         | 16,4        | 12,7        | 11,3        |
| Margen del Flujo de Fondos Libre                             | (7,6)       | (3,7)       | 11,0        | 5,8         | (2,2)       |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio                         | 3,5         | 5,3         | 13,2        | 2,6         | 5,0         |
| <b>Coberturas</b>  |             |             |             |             |             |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                           | 3,8         | 4,4         | 8,0         | 5,1         | 5,8         |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                        | 3,9         | 4,5         | 8,0         | 3,1         | 4,6         |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)      | 3,9         | 4,5         | 8,0         | 3,1         | 4,6         |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                   | 2,1         | 2,7         | 4,2         | 1,4         | 2,0         |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                         | 2,1         | 2,7         | 4,2         | 1,4         | 2,0         |
| FGO / Cargos Fijos   | 3,8         | 4,4         | 8,0         | 5,1         | 5,8         |
| FFL / Servicio de Deuda                                      | (0,1)       | 0,2         | 1,8         | 0,8         | 0,3         |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda    | 1,4         | 2,2         | 4,0         | 1,8         | 1,9         |
| FCO / Inversiones de Capital                                 | 0,9         | 1,3         | 2,3         | 2,3         | 1,6         |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |             |             |             |             |             |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 3,6         | 3,0         | 1,8         | 2,4         | 2,6         |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 3,6         | 2,9         | 1,8         | 4,0         | 3,3         |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 2,9         | 2,2         | 1,3         | 3,3         | 2,5         |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | 3,6         | 2,9         | 1,8         | 4,0         | 3,3         |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                 | 2,9         | 2,2         | 1,3         | 3,3         | 2,5         |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 7,5         | 7,5         | 7,0         | 8,0         | 6,5         |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 6,2         | 5,2         | 6,2         | 9,4         | 8,4         |
| <b>Balance</b>   |             |             |             |             |             |
| Total Activos  | 281.396.944 | 274.836.640 | 278.515.508 | 264.868.777 | 262.873.682 |
| Caja e Inversiones Corrientes                                | 11.791.837  | 13.503.926  | 16.857.897  | 9.385.105   | 13.275.605  |
| Deuda Corto Plazo  | 3.678.794   | 2.823.487   | 3.482.504   | 5.319.151   | 4.571.394   |
| Deuda Largo Plazo  | 55.587.464  | 51.278.661  | 52.801.961  | 51.185.090  | 49.849.421  |
| Deuda Total  | 59.266.258  | 54.102.148  | 56.284.465  | 56.504.241  | 54.420.815  |
| Deuda asimilable al Patrimonio                               | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio               | 59.266.258  | 54.102.148  | 56.284.465  | 56.504.241  | 54.420.815  |
| Deuda Fuera de Balance                                       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio      | 59.266.258  | 54.102.148  | 56.284.465  | 56.504.241  | 54.420.815  |
| Total Patrimonio   | 143.362.210 | 142.621.777 | 136.581.028 | 126.761.496 | 128.387.759 |
| Total Capital Ajustado                                       | 202.628.467 | 196.723.925 | 192.865.493 | 183.265.738 | 182.808.574 |

| <b>Flujo de Caja</b>                             |              |              |             |             |             |
|--|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)         | 12.031.371   | 14.029.176   | 27.609.706  | 18.775.522  | 17.076.371  |
| Variación del Capital de Trabajo                 | 203.873      | (178.390)    | (4.989.757) | (1.476.048) | (1.741.770) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                    | 12.235.244   | 13.850.786   | 22.619.949  | 17.299.474  | 15.334.601  |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0            | 0            | 0           | 0           | 0           |
| Inversiones de Capital                           | (13.371.836) | (10.834.924) | (9.930.525) | (7.597.936) | (9.443.715) |
| Dividendos                                       | (4.140.724)  | (5.591.773)  | (3.620.059) | (6.297.836) | (7.009.321) |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                      | (5.277.316)  | (2.575.911)  | 9.069.364   | 3.403.702   | (1.118.434) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto    | 5.323        | (76.173)     | 24.346      | 10.477      | 15.809      |
| Otras Inversiones, Neto                          | 243.489      | (532.284)    | 1.219.153   | 2.763.451   | 185.743     |
| Variación Neta de Deuda                          | 3.589.621    | (137.300)    | (2.999.058) | (7.470.005) | (1.783.276) |
| Variación Neta del Capital                       | 0            | 0            | 0           | 0           | 0           |
| Otros (Inversión y Financiación)                 | 18.320       | (13.225)     | (311.838)   | (1.718.706) | (1.181.107) |
| Variación de Caja                                | (1.420.562)  | (3.334.894)  | 7.001.966   | (3.011.082) | (3.881.266) |
| <b>Estado de Resultados</b>                      |              |              |             |             |             |
| Ventas Netas                                     | 69.042.124   | 70.081.692   | 82.228.297  | 58.409.862  | 51.590.249  |
| Variación de Ventas (%)                          | (1,5)        | (14,8)       | 382,9       | 13,2        | 0,1         |
| EBIT Operativo                                   | 7.231.477    | 8.793.772    | 22.490.060  | 5.381.561   | 8.053.446   |
| Intereses Financieros Brutos                     | 4.230.116    | 4.115.232    | 3.931.855   | 4.583.211   | 3.555.532   |
| Alquileres                                       | 0            | 0            | 0           | 0           | 0           |
| Resultado Neto                                   | 5.047.694    | 7.487.322    | 17.691.939  | 3.370.089   | 6.357.292   |

## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- 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.
- LTM: Últimos doce meses
- UI: Unidades indexadas
- UP: Unidades previsionales.
- UR: Unidades reajustables.

## Anexo III – Características de los Instrumentos

ON por hasta el equivalente a USD 100 millones en unidades indexadas.

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** valor nominal de unidades indexadas 763.160.000

**Fecha de Emisión:** 26 de diciembre 2012

**Plazo:** hasta 26/12/2042.

**Régimen de Amortización:** se amortizará en los últimos 3 años de vencimiento (2040, 2041, 2042).

**Intereses:** tasa fija 3.375%

ON por valor nominal de hasta el equivalente a USD 120 millones.

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 120.000.000 (dólares estadounidenses ciento veinte millones) en Unidades Indexadas.

**Fecha de emisión:** 2 de diciembre 2013

**Plazo:** diciembre 2028.

**Amortización:** Tres cuotas pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del Capital y la última por el 34% del Capital.

**Intereses:** devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija. El interés será calculado en base a un año de 360 (trescientos sesenta) días y meses de 30 (treinta) días sobre el capital no amortizado.

**Pago de intereses:** Semestrales

Obligaciones Negociables hasta USD 100 millones

**Instrumento:** Obligaciones Negociables.

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

**Fecha de emisión:** 6 de agosto 2014

**Moneda:** Unidades Reajustables. Para determinar el monto en Unidades Reajustables se tomará la cotización vigente de la UR y el tipo de cambio USD/UYU interbancario fondo de cierre de BCU del segundo día hábil anterior al comienzo del período de suscripción.

**Plazo:** 6 de agosto 2026.

**Régimen de Amortización:** tres cuotas pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del capital y la última por el 34% del capital.

**Intereses:** las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa de interés fija. El pago de intereses será semestral.

**Moneda de Repago:** se cancelará en pesos uruguayos equivalentes a la cantidad de Unidades Reajustables multiplicada por la cotización de la misma vigente a la fecha de pago.

Obligaciones Negociables hasta USD 100 millones en Unidades Indexadas.

**Instrumento:** Obligaciones Negociables.

**Fecha de emisión:** 25 de febrero 2015

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

**Moneda:** Unidades indexadas.

**Plazo:** 25 de febrero 2035.

**Régimen de Amortización:** tres cuotas pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del capital y la última por el 34% del capital.

**Intereses:** las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa de interés fija. El pago de intereses será semestral.

**Moneda de Repago:** se cancelará en pesos uruguayos equivalentes a la cantidad de Unidades Indexadas multiplicada por la cotización de la misma vigente a la fecha de pago.

#### ON Serie A en Unidades Indexadas

**Instrumento:** Obligaciones Negociables Escriturales, no convertibles en acciones.

**Monto:** Por hasta el equivalente a \$ 15.000 millones, en conjunto con las ON Serie B en Unidades Previsionales.

**Moneda:** Unidades Indexadas (UI).

**Fecha de Emisión:** 22 de diciembre 2023.

**Suscripción, adjudicación e integración:** En dos tramos. Tramo de integración en efectivo: hasta el equivalente a \$ 1.362 millones. Tramo de integración en valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6: hasta la suma del equivalente al circulante de cada una de las Obligaciones Negociables UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6.

**Plazo:** 22 de diciembre 2045.

**Amortización:** Tres cuotas, pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del capital y la última por el 34% del capital.

**Intereses:** 3,725%.

**Pago de intereses:** Semestrales.

#### ON Serie B en Unidades Previsionales

**Instrumento:** Obligaciones Negociables Escriturales, no convertibles en acciones.

**Monto:** Por hasta el equivalente a \$ 15.000 millones, en conjunto con las ON Serie A en Unidades Indexadas.

**Moneda:** Unidades Previsionales (UP).

**Fecha de Emisión:** 22 de diciembre 2023.

**Suscripción, adjudicación e integración:** En dos tramos. Tramo de integración en efectivo: hasta el equivalente a \$ 2.043,6 millones. Tramo de integración en valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6: hasta la suma del equivalente al circulante de cada una de las Obligaciones Negociables UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6.

**Plazo:** 22 de diciembre 2048.

**Amortización:** Tres cuotas, pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del capital y la última por el 34% del capital.

**Intereses:** 2,2%.

**Pago de intereses:** Semestrales.

## 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 **25 de abril de 2024**, confirmó\* en Categoría **AAA(uy)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)** y de las siguientes ON emitidas por la compañía:

- ON hasta el equivalente hasta USD 100 millones en unidades indexadas
- ON por valor nominal de hasta USD 120 millones en unidades indexadas.
- ON hasta USD 100 millones
- ON por hasta USD 100 millones en UI
- ON Serie A en Unidades Indexadas
- ON Serie B en Unidades Previsionales

### La Perspectiva es Estable.

**CATEGORÍA AAA (uy):** “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por **FIX** en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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.

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)”.

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. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 14 de diciembre de 2023, disponible en [www.fixscr.com](http://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, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo 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.

### Fuente de información

- Estados Contables anuales hasta el 31-12-2023.
- Auditor externo del último balance: CROWE.
- Prospecto de emisión de los títulos disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)



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



Lisandro Sabarino  
FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



MARÍA CECILIA MINGULLÓN  
FIX SCR S.A.  
COR AFILIADA A FITCH RATINGS



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 SA 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 SA, 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 SA 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 SA ([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 SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 SA 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 SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.