

# Fondo Centenario Gestión Dólares, Fondo de Inversión

## Perfil

Fondo Centenario Gestión Dólares Fondo de Inversión, tiene como objetivo proporcionar un vehículo de inversión de corto plazo y de bajo riesgo. El Fondo invertirá principalmente en Letras y Notas del Tesoro de Estados Unidos (US Treasury Bills y Treasury Notes) y en menor proporción en certificados de depósito en dólares, emitidos por bancos de primera línea, y en bonos soberanos en dólares emitidos por el estado uruguayo. Su *benchmark* será la tasa de US Treasury Bills a 30 días de vencimiento.

## Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la elevada calidad crediticia promedio desde el inicio de operaciones y la esperada en función de la política interna de inversiones del Fondo y los activos elegibles contemplados en su Reglamento donde se priorizará la inversión en US Treasuries por un mínimo del 80% de la cartera. Adicionalmente, se contempló la buena calidad de gestión de la Administradora pese a su escasa trayectoria relativa en el mercado local, así como del Gestor de las Inversiones, y el bajo riesgo de distribución y de liquidez, en conjunto con la elevada concentración por cuotapartista.

## Sensibilidad de la calificación

**Elevada calidad crediticia.** A la fecha de análisis (29-09-23) y desde comienzo de operaciones, la calidad crediticia de los Fondo se ubicó en AAA en escala nacional, la cual responde a su política interna de invertir principalmente en Letras y Notas del Tesoro de EEUU. A pesar de que no se esperan cambios sustanciales en la composición actual de la cartera el Fondo podría alcanzar una mayor diversificación en línea con los activos elegibles contemplados en su política, bajo la incorporación de instrumentos públicos o privados internacionales y en menor medida títulos soberanos locales en dólares, FIX espera que la calidad crediticia esperada del portafolio continúe siendo elevada.

**Bajo riesgo de distribución esperado.** A la fecha de análisis el 100% de las inversiones del Fondo se encuentran calificadas en AAA(uy), la que se espera que conserve en función de los lineamientos de inversión.

**Riesgo de concentración.** Al 29-09-23 el Fondo no posee riesgo de concentración por emisor privado, producto del elevado posicionamiento en títulos públicos extranjeros (US Treasury Bills y Treasury Notes). Además, de acuerdo con la política de inversiones, el Fondo posee un máximo del 20% para instrumentos de un mismo emisor (sin considerar títulos públicos emitidos por el Estado Uruguayo o de Estados Unidos).

## 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 relativa, 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

## Informe Integral

### Calificaciones

Nacional AA+f(uy)

### Datos Generales

Fondodo Centenario Gestión Dólares	
31-10-2023	
Administradora	Valores A.F.I.S.A.
Gestor de Inversiones	Gletir Corredor de Bolsa S.A.
Patrimonio	USD 5.207.420
Inicio de Actividades	Febrero 2023
Plazo de Rescate	48 hrs

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

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

[Informe de calificación de Banco de Valores S.A., por FIX SCR, Octubre 4, 2023.](#)

### Analistas



Analista Primario  
 María José Sager  
 mariajose.sager@fixscr.com  
 +54 11 5235 8131



Analista Secundario  
 Yesica Colman  
 Director Asociado  
 yesica.colman@fixscr.com  
 +54 11 5235 8147



Responsable del Sector  
 María Fernanda López  
 Senior Director  
 mariafernanda.lopez@fixscr.com  
 +54 11 5235 8100

principales ejecutivos de VALO poseen una amplia trayectoria y experiencia dentro del mercado financiero local y regional.

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 2009 en Uruguay, y opera con licencia de Corredor de Bolsa desde 2016, siendo 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.** A la fecha de análisis el Fondo posee una elevada concentración por cuotapartista, aunque presenta un bajo riesgo de liquidez, producto de que la totalidad de su portafolio está alocado en activos de elevada liquidez (letras y notas del tesoro de EEUU y disponibilidades). El primer cuotapartista concentra un 15,9% y los primeros cinco un 57,6% del patrimonio del Fondo.

## Perfil

Fondo Centenario Gestión Dólares Fondo de Inversión, tiene como objetivo proporcionar un vehículo de inversión de corto plazo, de bajo riesgo y rescate en 48hrs hábiles (aunque se puede extender hasta 5 días hábiles de acuerdo al Reglamento del Fondo). En función de la política interna definida por la Administradora, el Fondo invertirá principalmente en Letras y Notas del Tesoro de Estados Unidos (Treasury Bills y Treasury Notes) y en menor proporción en certificados de depósito en dólares, emitidos por bancos privados internacionales. Su benchmark será la tasa de US Treasury Bills a 30 días de vencimiento.

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

- Hasta el 80% en depósitos a la vista o remunerados denominados en dólares en instituciones bancarias locales y/o extranjeras;
- Entre un 20% y 100% en Letras del Tesoro de Estados Unidos (T-Bills);
- Hasta el 40% en Notas del Tesoro emitidas por Estados Unidos (US T Notes);
- Hasta 40% en Certificados de depósitos, denominados en dólares y emitidos por Bancos Privados internacionales;
- Hasta 40% en Notas de corto o mediano plazo, denominadas en dólares y emitidas por Bancos Privados internacionales;
- Hasta 20% en Bonos extranjeros denominados en dólares;
- Hasta 20% en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central del Uruguay, denominados en dólares;
- Hasta un 40% en cuotas de participaciones en Fondos Mutuos o Fondos de inversión extranjeros que inviertan en activos extranjeros de renta fija (de Estados Unidos o de Europa).
- Hasta un 30% en ETFs (Exchange-Traded Funds) cuyos activos subyacentes sean instrumentos de renta fija denominados en dólares estadounidenses, domiciliados en Estados Unidos o Europa;
- Hasta un 10% en cuotas de participaciones en Fondos Mutuos o Fondos de Inversión extranjeros que inviertan en cualquier tipo de activos extranjeros de renta variable,

denominados en dólares estadounidenses, ya sea domiciliado en Estados Unidos, así como Europa y

- Hasta un 10% en cuotas de o participaciones en ETFs cuyos activos subyacentes sean instrumentos de renta variable, denominados en dólares estadounidenses, ya sea domiciliado en Estados Unidos, así como Europa

Sin embargo, en función a los lineamientos internos definidos mediante Comité de Inversiones con fecha 24/01/23, el Fondo invertirá, durante los primeros meses de operaciones, el 100% del portafolio en Letras y Notas del Tesoro de Estados Unidos.

## 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. A la fecha de análisis administra dos Fondos de Inversión, los cuales totalizan un patrimonio de USD 15,6 millones. 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, y cotiza el 100% de sus acciones en BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos S.A.).

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 empresa se encuentra integrada por el CEO, quien tiene a su cargo la gestión operativa y comercial de VALO por un Gerente de Operaciones y un Responsable de Administración.

La posición de CEO se encuentra bajo la responsabilidad de Sebastián Pérez, quien tiene trayectoria en estructuraciones y financiamientos de proyectos, Germaine Caviglia es Gerente de Operaciones con expertise en el desarrollo, administración y operatoria diaria de Fondos de Inversión y estructuras fiduciarias, a su vez, las tareas administrativas y de back office están 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, y a la fecha del presente informe se han incorporado tres colaboradores.

#### Valores AFISA

##### Directorio Vigente

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

Fuente: VALO

El Gestor inició operaciones a mediados de 2009 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 Stoeppelwerth, 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; Santiago Jauregui, Portafolio Manager, CFA, CAIA con experiencia mayor a 7 años en el sector de fondos de pensión y fondos de inversión; 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; Mónica Saravia, 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

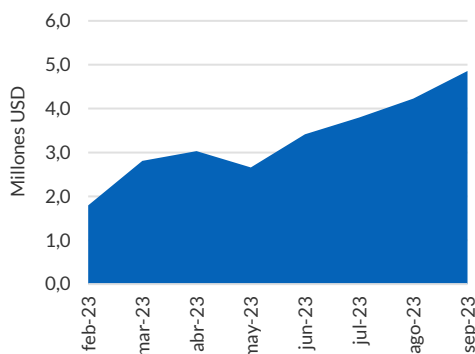
utilizado para la gestión del Fondo es el sistema ESCO, y el Gestor del Fondo soporta sus operaciones diarias en las plataformas de Bloomberg y/o Market Axess.

### Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis el Fondo posee una elevada concentración por cuotapartista, aunque presenta un bajo riesgo de liquidez, producto de que la totalidad de su portafolio está alocado en activos de elevada liquidez (letras y notas del tesoro de EEUU y disponibilidades). El primer cuotapartista concentra un 15,9% y los primeros cinco un 57,6% del patrimonio del Fondo.

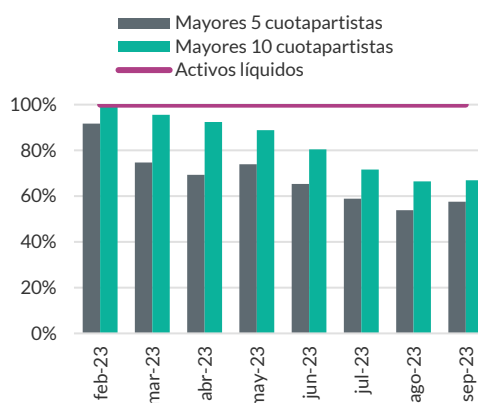
Si bien se podría esperar una mayor diversificación del portafolio para los próximos meses, aunque con una participación significativa (cerca al 80%) de Letras emitidas por el Tesoro Americano, complementándose con un 15% en certificados de depósito (CD) de bancos internacionales de primera línea y el restante 5% en bonos extranjeros de elevada calidad crediticia y/o bonos soberanos del Estado Uruguayo, en función de su política interna el Fondo continuará mostrando un bajo *tracking error*, perfil conservador, baja *duration* (61 días al 29-09-23) y elevada calidad crediticia.

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



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

**Gráfico #2: Liquidez / Cuotapartistas**



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

## Desempeño financiero

El desempeño del Fondo no ha sido analizado dado que no posee suficiente *track record*. No obstante, el benchmark del Fondo será el rendimiento de las Letras del Tesoro de Estados Unidos a 30 días, por lo que rentabilidad objetivo mínima bruta se ubica cercana a dicha tasa. Al 29-09-23 la rentabilidad anualizada del Fondo fue de 3,6%.

En función a lo establecido en el prospecto del Fondo, las comisiones serán como máximo el 1,3% 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

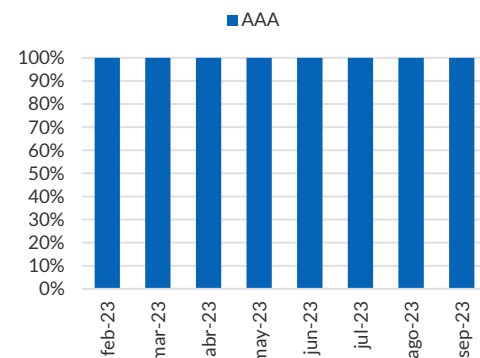
### Riesgo crediticio

El Fondo posee a la fecha de análisis y desde su comienzo de operaciones una elevada calidad crediticia, la cual se ubicó en AAA en escala nacional, y responde a su política interna de invertir principalmente en Letras y Notas del Tesoro de EEUU. A pesar de que no se esperan cambios sustanciales en la composición actual de la cartera el Fondo podría alcanzar una mayor diversificación en línea con los activos elegibles contemplados en su política, bajo la incorporación de instrumentos públicos o privados internacionales y en menor medida títulos soberanos locales en dólares, FIX espera que la calidad crediticia esperada del portafolio continúe siendo elevada.

### Distribución de las calificaciones

Si bien se espera que en los próximos meses la cartera logre una mayor diversificación, la misma se posicionará en instrumentos públicos o privados internacionales y en menor medida

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



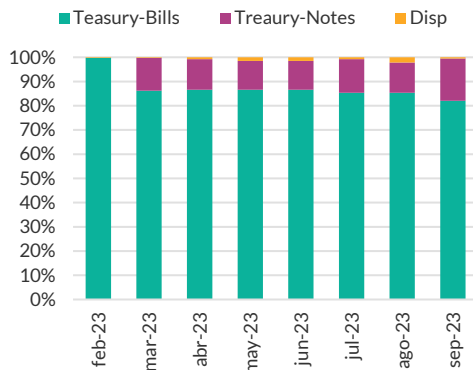
Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

títulos soberanos locales en dólares, por lo que se espera que la calidad crediticia esperada del portafolio continúe ubicada en AAA en escala local.

### Riesgo de concentración

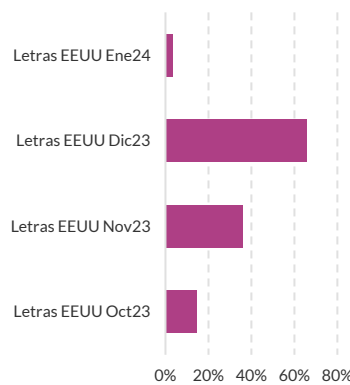
A la fecha de análisis el Fondo no posee riesgo de concentración por emisor privado, producto de que la cartera se encuentra invertida en letras del tesoro de EEUU. Además, de acuerdo a la política de inversiones, el Fondo contará con un máximo del 20% para instrumentos de un mismo emisor (sin considerar títulos públicos emitidos por el Estado Uruguayo o de Estados Unidos).

**Gráfico #4: Evolución de los instrumentos en cartera**



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

**Gráfico #4: Principales Inversiones**  
(cifras como % del total de activos sep'23)



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

En tanto, a la fecha de análisis la cartera se encontraba alocada en Letras del tesoro de EEUU (Treasury-bills) por un 82,1%, Notas del Tesoro de EEUU (Treasury-Notes) por un 17,4% y en disponibilidades en el Banco Central del Uruguay (BCU) y Banco HSBC UY por un 0,5%.

### Valores que no son deuda

El Fondo tiene como política de inversión invertir únicamente en activos de renta fija, aunque según su Reglamento, el Fondo podría tomar posicionamiento por hasta un 10% en cuotapartes de Fondos Mutuos o ETFs que inviertan en instrumentos de renta variable, sin embargo en función al perfil de riesgo del presente Fondo no se espera que se incorporen activos de dicha índole dentro del portafolio.

## Anexo I - Dictamen

### Fondo Centenario Gestión Dólares 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 2023, decidió confirmar la calificación del Fondo Centenario Gestión Dólares, Fondo de Inversión en **AA+f(uy)**.

**AAf(uy)**: La calificación de fondos ‘AA’ indica una muy alta 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 ‘AA’.

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 calificación del Fondo responde a la elevada calidad crediticia en promedio desde el inicio de operaciones y la esperada en función de la política interna de inversiones del Fondo y los activos elegibles contemplados en su Reglamento donde se priorizará la inversión en US Treasuries por un mínimo del 80% de la cartera. Adicionalmente, se contempló la buena calidad de gestión de la Administradora pese a su escasa trayectoria relativa en el mercado local y el bajo riesgo de distribución y de liquidez, en conjunto con 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 suministrado por la Administradora el 05-01-23.
- Cartera teórica suministrada por la Administradora al 29-09-23.



FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA

## 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 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.