

Fondo Centenario Ahorro Indexado, Fondo de Inversión

Perfil

Fondo Centenario Ahorro Indexado, Fondo de Inversión (Centenario Ahorro Indexado) tiene como objetivo preservar el poder adquisitivo en pesos uruguayos, mediante la inversión en activos de renta fija en su mayoría con ajuste a la inflación, y con un horizonte de mediano plazo. El Fondo invertirá principalmente en deuda soberana (letras del tesoro) y Letras de Regulación Monetaria, complementando con deuda privada (emisiones de oferta pública) en unidades indexadas. El *benchmark* del Fondo será la curva de deuda soberana en pesos uruguayos y buscará una *duration* máxima de 3 años. A la fecha del presente informe, el Fondo no ha iniciado operaciones, aunque el lanzamiento se estima para el 01-04-24.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta principalmente en la calidad crediticia esperada del Fondo, la cual se ubicaría como mínimo en rango AAUy, producto de la política interna del Fondo, de invertir mayormente en títulos públicos y Letras de Regulación Monetaria (LRM). Adicionalmente, se consideró 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, el bajo riesgo de distribución y de concentración por emisor esperados, y el moderado riesgo de liquidez que se espera para sus inicios, dada la elevada concentración por cuotapartista proyectada para los primeros meses de operaciones.

Sensibilidad de la calificación

Muy buena calidad crediticia esperada. El riesgo crediticio del Fondo se ubicaría en un inicio, en AA+ en escala local, producto del elevado posicionamiento en títulos soberanos que se prevé. En tanto, según los lineamientos internos definidos por el Gestor y en la medida que se incrementen los activos bajo administración, la calidad crediticia de la cartera se ubicaría como mínimo en rango AA en escala nacional. En la política interna del Fondo se establece una inversión máxima del 10% en activos calificados en rango BBB.

Bajo riesgo de distribución esperado. En función de la cartera teórica y el portafolio proyectado para el Fondo, se espera que al menos un 70% de las inversiones en cartera se encuentren calificadas en AAAUy o A1+uy, mientras que el restante 30% podría alocarse en instrumentos calificados en rango A (20%) o BBB (10%) en escala nacional.

Bajo riesgo de concentración esperado. Según el Reglamento del Fondo y política interna definida por la Gestora, se mantendrá una elevada posición en títulos públicos e instrumentos del BCU, por lo cual se estima un riesgo de concentración por emisor privado bajo. Si bien el mismo irá incrementándose a medida que se incorporen emisiones privadas en el portafolio (hasta un 30% según el Reglamento de Gestión), no se espera que la concentración por emisor represente un riesgo significativo considerando que el máximo admitido por contraparte es del 20% (en línea con la normativa) y del 30% sobre el monto de cada emisión.

Análisis del Administrador

Administradora en crecimiento. Valores AFISA (VALO), es una Administradora fundada en julio 2020 y autorizada a operar en noviembre 2021. Pese a que posee escasa trayectoria relativa, cuenta con los elementos necesarios para llevar adelante una buena promoción, administración y gerenciamiento de los activos bajo gestión. A feb'24 administra dos fondos, que totalizan un patrimonio de USD 24 millones. Su principal y único accionista es el Banco de

Informe Integral

Calificaciones

Nacional AAF(uy)

Datos Generales

Centenario Ahorro Indexado	
28-02-24	
Administradora	Valores A.F.I.S.A.
Gestor de Inversiones	Gletir Corredor de Bolsa S.A.
Patrimonio	-
Inicio de Actividades	-
Plazo de Rescate	72 hrs

Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Fondos de Renta Fija, abril 2019.

Informes Relacionados

Informe de calificación de Banco de Valores S.A., por FIX SCR, Octubre 4, 2023.

Valores Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A.

Analistas

Analista Primario
María José Sager
Associate
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

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.

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, actuando como Gestor y comercializador de los vehículos de inversión.

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 para partícipes locales y extranjeros.

Moderado riesgo de liquidez esperado en sus inicios. FIX espera que el Fondo presente, durante los primeros meses de operaciones, una concentración por cuotapartista elevada, lo que podría tender a una mayor atomización en tanto crezcan los activos bajo administración. Adicionalmente, se estima que los activos líquidos tengan una alta participación, dada la estrategia de mantener una buena parte de la cartera en títulos públicos soberanos y letras de regulación monetaria (mínimo de 45% según el reglamento de gestión, y 70% por política interna).

Perfil

Fondo Centenario Ahorro Indexado, Fondo de Inversión tiene como objetivo preservar el poder adquisitivo en pesos uruguayos, principalmente mediante la inversión en activos de renta fija, con un horizonte de mediano plazo. La *duration* objetivo del Fondo será de 3 años.

El Fondo invertirá principalmente en títulos públicos soberanos (notas del tesoro y bonos soberanos, en unidades indexadas y en pesos), así como en Letras de Regulación Monetaria, y en menor proporción en deuda privada (emisiones de oferta pública) en unidades indexadas o pesos. El *benchmark* del Fondo será la curva de deuda soberana en pesos uruguayos. A la fecha del presente informe, el Fondo no ha iniciado operaciones.

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

- Hasta el 60% en depósitos a la vista en instituciones bancarias locales;
- Por un mínimo de 10% y hasta el 65% en Letras de Regulación Monetaria;
- Por un mínimo de 35% y hasta el 90% en títulos emitidos por el Tesoro Nacional, en unidades indexadas;
- Por hasta el 55% en títulos emitidos por el Tesoro Nacional, en pesos uruguayos o unidades previsionales;
- Hasta el 30% en valores de oferta pública emitidos por sociedades comerciales y/o fideicomisos financieros de oferta pública, en pesos, unidades indexadas o unidades previsionales;

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. Según el reglamento de gestión del Fondo, estos instrumentos deberán ser de elevada calidad crediticia, es decir, dentro de las categorías 1 y 2 definidas para los Fondos de Ahorro Previsional, las cuales son equivalentes a calificaciones crediticias de grado de inversión. Sin embargo, en función a los lineamientos internos, el Fondo invertirá como máximo un 10% en activos calificados en rango BBB en escala nacional.

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 feb'24 administra dos Fondos de Inversión, los cuales totalizan un patrimonio de USD 24 millones. Si bien 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 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.

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 la etapa de crecimiento por la que atraviesa, y con responsabilidades y controles bien definidos. En este sentido, VALO es administrada y representada por un Directorio, el cual es 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 definidas por el Directorio, desarrollar las tareas de control interno y dirigir la aplicación de procedimientos y controles previamente determinados. 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 de cada 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 Ahorro Indexado 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; Gabriel Genta, Portfolio Manager, con más de 12 años de experiencia en instituciones financieras y en el Mercado de Valores, principalmente en emisiones corporativas y *Project finance*; 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

Valores AFISA

Directorio Vigente

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

Fuente: VALO

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 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 de cada 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 mensual y se encuentra integrado por los miembros del directorio de Gletir y el Portfolio Manager, así como el CEO y el Gerente de Operaciones 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 las estrategias de inversión de corto y mediano plazo, se evalúan las posiciones en los portafolios 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 exposiciones 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, VALO deberá notificar al Banco Central, indicando la magnitud del desvío y el plazo para subsanarlo. En tanto, una vez finalizado el comité, se elabora un acta en la cual se detallan los temas tratados, las resoluciones y los puntos que requieren seguimiento, suscripta por los miembros participantes.

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

Riesgo de liquidez

FIX espera que el Fondo presente, durante los primeros meses de operaciones, una concentración por cuotapartista elevada, lo que podría tender a una mayor atomización en tanto crezcan los activos bajo administración. Adicionalmente, se estima que los activos líquidos tengan una alta participación, dada la estrategia de mantener una buena parte de la cartera en títulos públicos soberanos y letras de regulación monetaria (mínimo de 45% según el reglamento de gestión, y 70% por política interna).

Desempeño financiero

El desempeño del Fondo no fue analizado, dado que aún no ha iniciado operaciones.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

El riesgo crediticio del Fondo se ubicaría en un inicio, en AA+ en escala local, producto del elevado posicionamiento en títulos soberanos que se prevé. En tanto, según los lineamientos internos definidos por el Gestor y en la medida que se incrementen los activos bajo administración, la calidad crediticia de la cartera se ubicaría como mínimo en rango AA en escala nacional. En la política interna del Fondo se establece una inversión máxima del 10% en activos calificados en rango BBB.

Distribución de las calificaciones

En función de la cartera teórica y el portafolio proyectado para el Fondo, se espera que al menos un 70% de las inversiones en cartera se encuentren calificadas en AAAuy o A1+uy, mientras que el restante 30% podría alocarse en instrumentos calificados en rango A (20%) o BBB (10%) en escala nacional.

Riesgo de concentración

Según el Reglamento del Fondo y política interna definida por la Gestora, se mantendrá una elevada posición en títulos públicos e instrumentos del BCU, por lo cual se estima un riesgo de concentración por emisor privado bajo. Si bien el mismo irá incrementándose a medida que se incorporen emisiones privadas en el portafolio (hasta un 30% según el Reglamento de Gestión), no se espera que la concentración por emisor represente un riesgo significativo considerando que el máximo admitido por contraparte es del 20% (en línea con la normativa) y del 30% sobre el monto de cada emisión.

En cuanto a la composición de la cartera, según el portafolio proyectado suministrado por la Gestora, el mismo se alojaría en sus inicios en Letras de Regulación Monetaria por un 45%, Notas del Tesoro denominadas en unidades indexadas por un 45% y en un Fideicomiso Financiero por un 10%.

Valores que no son deuda

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

Anexo I - Dictamen

Fondo Centenario Ahorro Indexado Fondo de Inversión

El consejo de calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. –en adelante FIX– reunido el 21 de marzo de 2024, decidió asignar la calificación en **AAf(uy)** al Fondo Centenario Ahorro Indexado Fondo de Inversión.

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 se fundamenta principalmente en la calidad crediticia esperada del Fondo, la cual se ubicaría como mínimo en rango AAuy, producto de la política interna del Fondo, de invertir mayormente en títulos públicos y Letras de Regulación Monetaria (LRM). Adicionalmente, se consideró 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, el bajo riesgo de distribución y de concentración por emisor esperados, y el moderado riesgo de liquidez que se espera para sus inicios, dada la elevada concentración por cuotapartista proyectada para los primeros meses de operaciones.

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:

- Reglamento preliminar del Fondo Centenario Ahorro Indexado Fondo de Inversión, recibido el 18-03-24
- Cartera teórica suministrada por la Administradora con fecha 19-03-24.

María José Sager

Yesica Colman

María Fernanda Lopez

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) 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.