

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 invierte principalmente en deuda soberana (Notas del Tesoro en UI) y Letras de Regulación Monetaria, complementando con deuda privada (emisiones de oferta pública) en unidades indexadas (UI). El benchmark del Fondo es la inflación que se refleja en la Unidad Indexada y busca una duration máxima de 3 años.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta principalmente en la elevada calidad crediticia del Fondo la que se espera que conserve en función a su política interna la que contempla invertir mayormente en títulos públicos y Letras de Regulación Monetaria (LRM). Adicionalmente, sus lineamientos internos admiten la inversión por hasta un máximo del 10% en instrumentos en rango BBB en escala local, por lo que la calificación contempla la posibilidad de dicha exposición. Además, se consideró la buena calidad de gestión de la Administradora así como la del Gestor de las Inversiones, el bajo riesgo de distribución, de concentración por emisor, y de riesgo de liquidez. Limita su calificación su escaso track record.

Sensibilidad de la calificación

Elevada calidad crediticia. A la fecha de análisis (29-08-25) y en promedio desde el inicio de operaciones, el riesgo crediticio del Fondo se ubicó en AAA en escala local producto del elevado posicionamiento en títulos soberanos y Letras de Regulación Monetaria. En tanto, según los lineamientos internos definidos por el Gestor y en la medida que se incrementa el patrimonio y los activos bajo administración, la calidad crediticia de la cartera se ubicaría como mínimo en rango AA en escala nacional.

Bajo riesgo de distribución. A la fecha de análisis, un 98% de las inversiones en cartera se encuentran calificadas en AAAuy, mientras que el restante 2% se allocó en instrumentos calificados en rango AA en escala nacional.

Bajo riesgo de concentración. Al 29-08-25, la primera concentración por emisor alcanzó el 2,8% sobre el total de la cartera, mientras que las primeros y únicos dos el 4,5%. Según el Reglamento del Fondo y política interna, 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 podría incrementarse a medida que se incorporen emisiones privadas en el portafolio (hasta un 30% según el Reglamento), 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

Trayectoria de la Administradora. Valores AFISA (VALO AFISA), es una Administradora fundada en julio 2020 y autorizada a operar en noviembre 2021. Pese que la entidad posee escasa trayectoria local relativa, cuenta con los elementos necesarios para llevar adelante una buena promoción, administración y gerenciamento de los activos bajo gestión. Su principal y

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	\$U 167.911.086
Inicio de Actividades	Abril 2024
Plazo de Rescate	T+3

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, julio 3, 2025.

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

Analistas

Analista Primario
Hernán Lucchini
Analista Senior
mariajose.sager@fixscr.com
+54 11 5235 8131

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

único accionista es el **Banco de Valores S.A. (VALO)**, siendo referente tanto en operaciones estructuradas como en la custodia de activos de fondos comunes de inversión en el mercado argentino. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una amplia trayectoria y experiencia dentro del mercado financiero local y regional.

En tanto, VALO 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 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, se ha progresado en la incorporación de nuevos agentes colocadores y a la fecha se cuenta con acuerdos de distribución con dos corredores de bolsa, un asesor de inversiones y un banco de primera línea.

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 fines de agosto 2025, el primer cuotapartista concentra el 14,9% del patrimonio del Fondo, mientras que los principales cinco el 36,2%. Por su parte, los activos líquidos (disponibilidades, títulos soberanos e instrumentos del Banco Central) alcanzan el 95,5% del total de la cartera.

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.

Inició operaciones en abr'24 y a la fecha de análisis (29-08-25) presentó un patrimonio cercano a los \$U 168 millones.

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 20% 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 es una Administradora nueva dentro del mercado local, fundada en julio 2020 y autorizada a operar en noviembre 2021. A fines de agosto 2025 administra tres Fondos de Inversión, los cuales totalizan un patrimonio de USD 32,8 millones.

Si bien la entidad posee una menor trayectoria relativa en relación con otras sociedades de la industria, 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.](#)

VALO 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, tanto a nivel operativo como de gestión. 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 local 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.

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 50 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, quienes desarrollan tareas ejecutivas en la sociedad, y poseen una reconocida trayectoria y conocimiento financiero.

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. Gletir cuenta con *research* propios tanto del mercado local como emergente y global, herramientas que sirven de soporte en la toma de decisiones.

En la actualidad el Gestor ofrece a sus clientes, acceso a más de 90 mercados en todo el mundo, a través de su plataforma Gletir Global, y un nuevo acuerdo con GTN ME empresa reconocida a nivel global con décadas de experiencia en tecnología financiera, corretaje y servicios de inversión. 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, a fin de identificar los riesgos y oportunidades del mercado y realizar luego un estudio específico por sector o emisión en particular. Las decisiones se analizan en el Comité de Inversiones y Riesgo de la Familia de Fondos Centenario, instancia que sesiona al menos mensualmente y en la que se presentan las propuestas de inversión, desinversión o canje.

Dicho Comité está integrado por el Director de Fondos Centenario, el Gerente General de Gletir Corredor de Bolsa, el Gerente de Research, el Portfolio Manager, el Gerente General y el Gerente de Operaciones de Valores AFISA, junto con el Responsable de Mesa de Operaciones y el Responsable de Control de Riesgos de Fondos Centenario.

Las decisiones se adoptan por mayoría simple, requiriendo el consentimiento del Gerente General de la Administradora, quien posee derecho de veto. No obstante, el Gestor (Gletir) mantiene la responsabilidad final sobre la ejecución de las operaciones de inversión, desinversión o canje que considere 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.

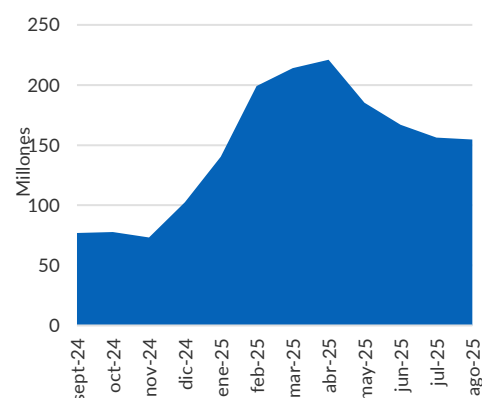
Por último, Valores AFISA es auditada externamente por Ernst & Young UY S.R.L, mientras que la revisión de los Estados Contables de los Fondos lo realiza Deloitte SC. En tanto, el programa utilizado para la gestión diaria es el sistema ESCO, y el Gestor soporta sus operaciones en las plataformas de Bloomberg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

Riesgo de liquidez

El Fondo presenta un bajo riesgo de liquidez. A la fecha de análisis, el primer cuotapartista concentra un 14,9% y los primeros cinco un 36,2% del patrimonio del Fondo, mientras que los activos líquidos (disponibilidades, y títulos públicos) representan un 95,5% del portafolio.

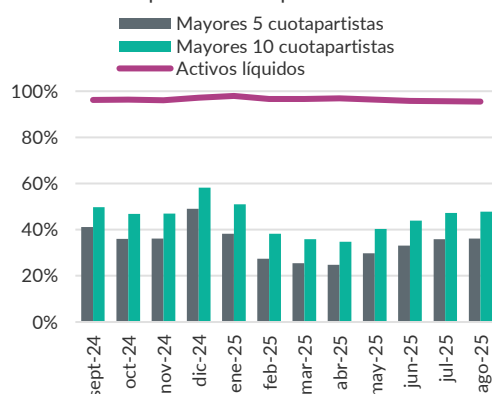
Si bien la política de inversión del Fondo admite una mayor diversificación dentro del universo de instrumentos de renta fija en moneda nacional e indexada, el portafolio mantiene una participación significativa en títulos públicos emitidos por el Estado Uruguayo, principalmente Notas y Bonos en Unidades Indexadas (UI), que representan alrededor de un 30% del patrimonio, complementándose con posiciones en Letras de Regulación Monetaria (LRM) y Notas en pesos nominales. En este marco, el Fondo conserva un perfil conservador, con alta calidad crediticia —centrado en emisores soberanos y corporativos de primera línea—, baja sensibilidad a tasa (duration acotada) y una buena liquidez, características que permiten sostener un bajo tracking error respecto de su referencia en la curva soberana en moneda local.

Gráfico #1: Cantidad de cuotapartes



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

Gráfico #2: Liquidez / Cuotapartistas

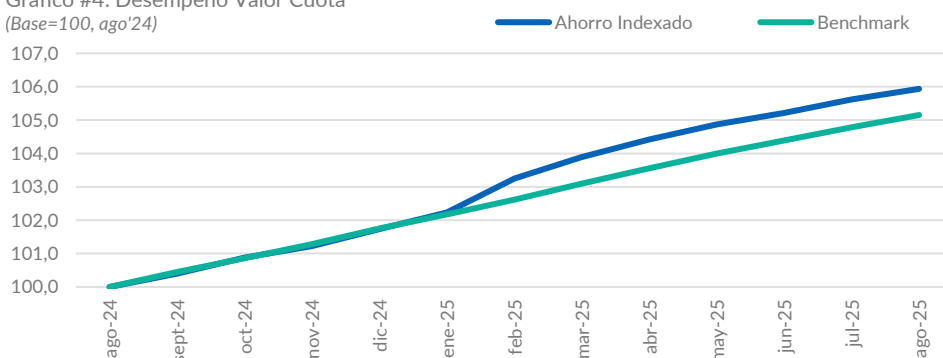


Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

Desempeño financiero

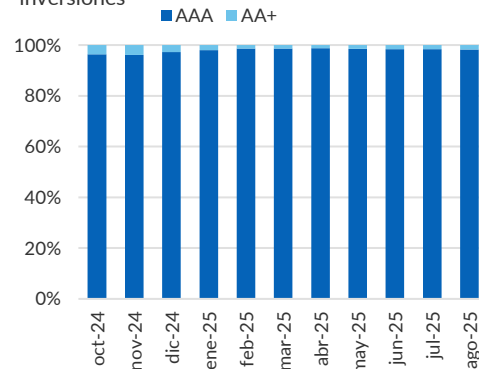
Al 31-08-25 el desempeño mensual del Fondo se ubicó en 0,3%, mientras que la rentabilidad anual alcanzó el 5,9%, posicionándose por encima del desempeño del benchmark (el cual es la inflación que se refleja en la Unidad Indexada).

Gráfico #4: Desempeño Valor Cuota
(Base=100, ago'24)



Fuente: Elaboración propia en base a información suministrada por VALO

Gráfico #3: Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

El portafolio en el último año presentó una elevada calidad crediticia. A la fecha de análisis (29-08-25), y en promedio del último año, el riesgo crediticio se mantuvo en categoría AAA (uy), en línea con el elevado posicionamiento en títulos soberanos. La política interna del Fondo establece un límite máximo del 10 % en activos calificados dentro del rango BBB, segmento en el cual no se registran exposiciones vigentes.

Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis, el 98% de las inversiones del Fondo se encuentran calificadas en AAA(uy) y el 2% en AA+(uy). En función al 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 allocarse en instrumentos calificados en rango A (20%) o BBB (10%) en escala nacional.

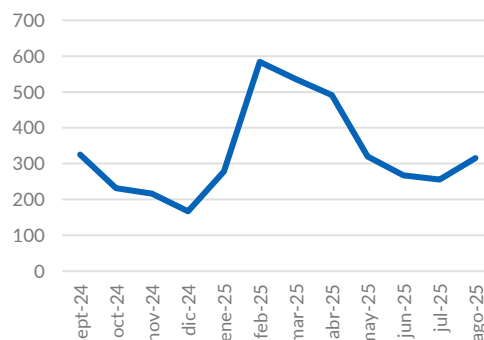
Riesgo de concentración

Al 29-08-25, el Fondo no presenta riesgos relevantes de concentración por emisor privado, dado que la exposición total a emisores públicos (Banco Central del Uruguay y Estado Soberano) representa más del 95 % del portafolio. Las posiciones privadas, correspondientes a República AFISA (2,8 %) y Corporación Vial del Uruguay (1,7 %), se mantienen en niveles marginales y dentro de los límites establecidos en el Reglamento del Fondo, que prevé un máximo del 20 % por contraparte individual (exceptuando al Estado uruguayo).

Según el Reglamento del Fondo y la política interna definida por la Administradora, el portafolio mantendrá una alta exposición a títulos públicos y a instrumentos emitidos por el Banco Central del Uruguay, por lo que se espera un riesgo de concentración por emisor privado reducido.

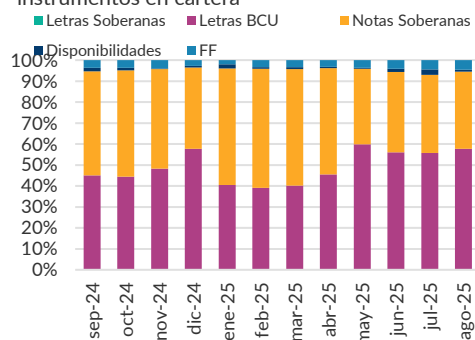
Además, si bien el peso de la deuda corporativa podría incrementarse gradualmente con la incorporación de emisiones de oferta pública en el portafolio —hasta un 30 % del patrimonio, de acuerdo con lo establecido en el reglamento—, no se prevé que la concentración por emisor represente un riesgo significativo, considerando que los límites fijados establecen un máximo del 20 % por contraparte (excepto el Estado uruguayo) y del 30 % sobre cada emisión.

Gráfico #5: Duration



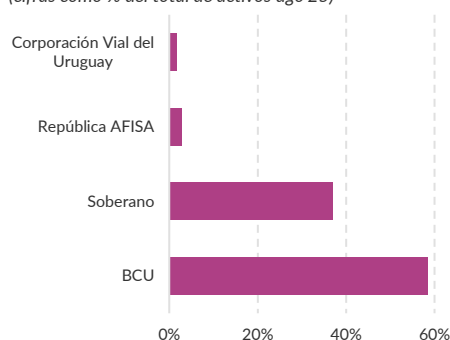
Fuente: Gletir

Gráfico #6: Evolución de los instrumentos en cartera



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

Gráfico #7: Principales Inversiones (cifras como % del total de activos ago'25)



Fuente: Valores AFISA. Elaboración propia

Valores que no son deuda

El Fondo mantiene una política de inversión centrada exclusivamente en instrumentos de renta fija, priorizando títulos públicos y valores de oferta pública en moneda nacional o unidades indexadas.

Si bien el Reglamento admite cierta flexibilidad para diversificar dentro del universo de instrumentos elegibles —incluyendo Letras de Regulación Monetaria, Notas del Tesoro, Bonos soberanos y emisiones corporativas o fideicomisos financieros de oferta pública—, no contempla la inversión en instrumentos de renta variable. En función del perfil conservador del Fondo, no se prevé la incorporación de activos de mayor volatilidad dentro del portafolio.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para las empresas Administradoras de Activos, incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de las Administradoras, se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la inversión hacia activos con claros objetivos ambientales, como las ONs temáticas; así como también el lanzamiento de productos verdes, como los FCI con estrategias ESG.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales y la inversión en instrumentos con impacto social.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al *management* y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia con claras políticas de valuación, la estabilidad de la estrategia de negocio, la integración de factores ESG a su proceso de inversión, incluyendo políticas de *engagement* y *proxy voting* y las prácticas anti corrupción.

Gletir cuenta con una Política de Inversión Responsable aplicable a la familia de fondos Centenario. Dicha política se nutre de los Principios de Inversión Responsable (PRI) y las mejores prácticas del mercado. Esta política se revisa y aprueba por el Comité de Inversiones de los fondos Centenario. La adopción de los criterios expuestos en la política tiene como objetivo identificar riesgos en el análisis que puedan tener impacto en la rentabilidad de las inversiones en el mediano y largo plazo.

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 27 de octubre de 2025, decidió confirmar 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 así como la del Gestor de las Inversiones, el bajo riesgo de distribución, de concentración por emisor, y de riesgo de liquidez.

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 del Fondo Centenario Ahorro Indexado Fondo de Inversión, autorizado por el Banco Central del Uruguay por Resoluciones de fechas 2 de Octubre de 2023 y 29 de agosto de 2025 (Comunicaciones N° 2023/188 y N° 2025/128)
- Carteras suministradas por la Administradora.

Hernán Lucchini

Ma. Fernanda López

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 calificador–, 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 LÍDER 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.