

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

Informe de actualización

Calificaciones

ON serie 1 en pesos ajustables por Uls equivalentes a USD 70 MM	AAA(uy)
ON serie 3 por pesos ajustables por Uls (1) equivalentes a USD 54 MM	AAA(uy)
ON hasta el equivalente hasta USD 100 MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta USD 30 MM	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON hasta USD 100 MM (2)	AAA(uy)
ON por hasta U\$S 100 MM en UI (1)	AAA(uy)

- (1) Unidades indexadas
(2) Unidades reajustables

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/12/16	31/12/15
	12 m	12 m
Total Activos (Uyu MM)	234.523	209.032
Total Deuda Financiera (Uyu\$ MM)	43.709	33.387
Ingresos (Uyu\$ MM)	47.488	40.343
EBITDA	20.901	13.228
EBITDA/ Intereses	21.3	20.5x
Deuda/EBITDA	2.09x	2.52x

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay disponible en www.bcu.gub.uy

Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
+54.11.5235.8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Patricio Bayona - Director Asociado
+54.11.5235.8124
patricio.bayona@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón - Director Senior
+54.11.5235.8123

cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

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

Empresa monopólica: la posición dominante de la compañía se origina en la Ley Nacional de Electricidad para proveer los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación. El sector privado continúa un proceso de inversión en el segmento de generación que a la fecha alcanza aprox. 800MW instalados con potencial hasta 1200 MW con contratos de venta de energía a UTE

Fortalecimiento del Perfil Operacional. Los cambios significativos en la matriz de generación con una mayor proporción de plantas térmicas eficientes y renovables en detrimento de la dependencia de los niveles de hidráulicidad e importaciones junto con un mayor nivel de interconexión eléctrica con Brasil y Argentina demotan un perfil operativo que ha mejorado sustancialmente. Actualmente la menor dependencia de los factores climáticos e importaciones en conjunto con plantas térmicas eficientes ayudarán a mitigar parcialmente la volatilidad de los costos y generación interna de flujos.

Desaceleración del ritmo de Inversiones: en los últimos años 5 UTE reconvirtió su matriz de generación con inversiones que rondaron los USD 1500 millones. Hacia adelante, la compañía planea fortalecer el sistema de transmisión y distribución. Las expansiones en proceso, tales como la ampliación térmica por 500 MW estarán operativas para el año 2018 y completarán el proceso de eficientización y conversión de su matriz de generación.

Conservadora estructura de capital: históricamente la compañía mantuvo un bajo nivel de endeudamiento. La solidez y flexibilidad financiera soportada por una conservadora estructura de capital le permite a UTE afrontar situaciones de stress. UTE ha demostrado tener un fácil acceso al mercado bancario y financiero, respaldado por las facilidades financieras obtenidas en diversas instituciones bancarias, instituciones financieras multilaterales, como así también del Ministerio de Economía y Finanzas.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

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

Liquidez y estructura de capital

Fuerte Liquidez: A diciembre '16 la deuda financiera de UTE ascendía a Uyu\$43.708 millones siendo la porción corriente de Uyu\$5.861 millones. La compañía tenía caja e inversiones por Uyu\$ 14.441 millones que sumado al fondo de estabilización Energética de Uyu\$ 8.743 millones le permiten cubrir el 53% del endeudamiento.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de UYUS, año fiscal finalizado en Diciembre)

	2016	2015	2014	2013	2012
Rentabilidad					
EBITDA Operativa	20.901.097	13.227.787	16.528.366	11.904.358	(1.621.534)
EBITDAR Operativo	20.901.097	13.227.787	16.528.366	11.904.358	(1.621.534)
Margen de EBITDA	44,0	32,8	42,3	32,6	(5,1)
Margen de EBITDAR	44,0	32,8	42,3	32,8	(5,1)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,2)	7,0	3,8	8,7	(23,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,5	5,2	10,8	6,6	(3,5)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	13,7	19,2	18,6	23,5	(1,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	21,3	20,5	29,0	21,0	(3,7)
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	21,3	20,5	29,0	21,0	(3,7)
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	3,05	3,87	4,30	2,60	(0,3)
FFL / Servicio de Deuda	(0,22)	1,02	0,54	0,81	(1,1)
FFL - Caja e Inversiones Corrientes / Servicio de Deuda	1,93	4,50	2,41	1,98	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	0,82	1,33	1,16	1,50	(0,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,24	2,69	2,46	1,70	(25,8)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,09	2,52	1,58	1,90	(11,1)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,40	1,60	1,14	1,45	(7,2)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,09	2,52	1,58	1,90	(11,1)
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,40	1,60	1,14	1,45	(7,2)
Costo de Financiamiento implícito (%)	2,29	2,17	2,59	2,79	2,9
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,13	0,08	0,13	0,18	0,3
Balance					
Total Activos	234.522.680	209.032.432	162.024.820	130.954.974	124.115.199
Caja e Inversiones Corrientes	14.440.801	12.190.516	7.187.858	5.353.705	6.251.363
Deuda Corto Plazo	5.861.247	2.768.169	3.272.354	4.010.322	5.973.893
Deuda Largo Plazo	37.847.512	30.620.517	22.798.026	18.577.786	11.983.736
Deuda Total	43.708.758	33.388.686	26.070.380	22.588.108	17.957.629
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	43.788.758	33.388.686	26.070.380	22.588.108	17.957.629
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	43.788.758	33.388.686	26.070.380	22.588.108	17.957.629
Total Patrimonio	123.991.392	128.695.102	105.038.198	98.612.957	96.714.242
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	12.494.977	11.747.882	10.025.692	12.743.062	(1.132.658)
Variación del Capital de Trabajo	(1.068.809)	(303.848)	1.697.613	(3.378.366)	(984.999)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.426.168	11.444.034	11.723.305	9.364.696	(2.117.657)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(13.917.960)	(8.609.455)	(10.233.217)	(6.222.624)	(1.128.001)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.491.791)	2.834.579	1.490.088	3.142.072	(3.245.658)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(3.349.273)	(1.754.534)	(1.091.826)	(5.810.659)	(1.313.524)
Variación Neta de Deuda	4.950.881	1.973.965	965.600	1.146.917	6.774.090
Variación Neta del Capital	1.292.996	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	402.812	3.054.010	1.363.862	(1.521.678)	2.214.908
Estado de Resultados					
Ventas Netas	47.487.904	40.342.509	39.061.133	36.258.002	31.497.960
Variación de Ventas (%)	N/A	3,3	7,7	15,1	(0,1)
EBIT Operativo	15.073.492	6.925.916	11.157.913	7.874.787	(6.488.856)
Intereses Financieros Brutos	980.459	646.300	570.658	565.661	437.346
Resultado Neto	12.242.502	5.921.325	11.048.840	8.487.026	(3.420.443)

Anexo II. Glosario

- **EBITDA:** Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones (incluye resultados diversos)
- **EBITDAR:** EBITDA + Alquileres devengados
- **Servicio de Deuda:** Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- **Cargos Fijos:** Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- **Costo de Financiamiento Implícito:** Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- **Deuda Ajustada:** Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características de los instrumentos

ON Serie 1 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 70 MM con vencimiento en 2019.

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: Hasta el equivalente de USD 70.000.000 en Unidades Indexadas.

Plazo: Hasta el 30 de diciembre de 2019.

Periodo de Gracia: Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la emisión y finalizará el 30/12/2011, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/06/2012; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

Régimen de Amortización: Semestral.

Intereses: Las ON Serie 1 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija del 5.25% lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de diciembre de 2019, fecha de su vencimiento. Durante el período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 30 de junio de 2010. Finalizado el período de gracia (30/12/2011), los Intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago.

Opción de rescate: En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

Canje de Deuda: el 25 de febrero de 2015 se canjearon 58.510.000 UIF por las Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones, emitidas en dicha fecha.

ON Serie 3 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 54 MM con vencimiento en 2020.

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: Hasta el equivalente de USD 54.000.000 en Unidades Indexadas.

Plazo: Hasta el 30 de septiembre de 2020.

Periodo de Gracia: Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la emisión y finalizará el 30/09/2012, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/03/2013; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

Régimen de Amortización: Semestral.

Intereses: Las ON Serie 3 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de septiembre de 2020, fecha de su vencimiento. Durante el período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 31 de marzo de 2011. Finalizado el período de gracia (30/09/2012), los Intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago. La tasa de interés es del 3.375%

Opción de rescate: En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

Canje de Deuda: el 25 de febrero de 2015 se canjearon 198.680.000 UIF por las Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones, emitidas en dicha fecha.

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: valor nominal de unidades indexadas 763.160.000

Fecha de Emisión: 26 de diciembre 2012

Plazo: hasta 26/12/2042.

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

Intereses: tasa fija 3.375%

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: hasta el equivalente de US\$ 30.000.000.

Plazo: 5 años de plazo.

Amortización de capital: pagadero al vencimiento.

Vencimiento: 1ero. de agosto 2018.

Intereses: Las ON devengan una tasa fija de interés del 2.75% el primer año incrementándose 0.75% cada año. El pago será semestral.

Opción de rescate: En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

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

Monto: Hasta el equivalente de U\$S 120.000.000 (dólares estadounidenses ciento veinte millones) en Unidades Indexadas.

Fecha de emisión: 2 de diciembre 2013

Plazo: 15 años.

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

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

Pago de intereses: Semestrales

Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones

Instrumento: Obligaciones Negociables.

Monto: Hasta el equivalente de US\$ 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

Fecha de emisión: 6 de agosto 2014

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

Plazo: 12 años.

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

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

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

Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones en Unidades Indexadas.

Instrumento: Obligaciones Negociables.

Fecha de emisión: 25 de febrero 2015

Monto: Hasta el equivalente de U\$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

Moneda: Unidades indexadas.

Plazo: 20 años.

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

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

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

Anexo V. Dictamen de calificación.

Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el 27 de abril de 2017, confirmo (*) en la **Categoría AAA(uy)** a las siguientes ON emitidas por **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)**:

- ON serie 1 en pesos ajustables por UI (1) equivalentes a USD 70 MM
- ON serie 3 por pesos ajustables por UI (1) equivalentes a USD 54 MM
- ON hasta el equivalente hasta USO 100 MM en unidades indexadas
- ON por valor nominal de hasta USD 30 MM
- ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en unidades indexadas.
- ON hasta USD 100 MM (2)
- ON por hasta USD 100 MM en UI(1)

- (1) Unidades indexadas
(2) Unidades reajustables

La perspectiva es estable.

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

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 17 de noviembre de 2016 y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Estados Contables correspondientes al 31-12-2016
- Auditor externo del último balance: Deloitte S.C.
- Prospecto de emisión de los títulos disponibles en www.bcu.gub.uy

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

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 los 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 fiscal de los pagos de intereses o los impuestos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no garantiza que los 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