

# Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

## Informe de actualización

### Calificaciones

ON serie 3 en pesos ajustables por UIs (1) equivalentes a USD 54 MM	AAA(uy)
ON por hasta el equivalente a USD 100 MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON por hasta USD 100 MM (2)	AAA(uy)
ON por hasta USD 100 MM en UI (1)	AAA(uy)

- (1) Unidades indexadas  
(2) Unidades reajustables

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	31/12/19	31/12/18
	12m	12 m
Total Activos (Uyu\$ MM)	262.874	255.696
Total Deuda Financiera (Uyu\$ MM)	54.421	56.942
Ingresos (Uyu\$ MM)	51.590	51.536
EBITDA (Uyu\$ MM)	16.402	20.159
EBITDA/ Intereses	4.6x	6.3x
Deuda/EBITDA	3.3x	2.8x

### Informes relacionados

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

#### Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado  
+54.11.5235.8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado  
+54.11.5235.8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Minguillón - Director Senior  
+54.11.5235.8123  
[cecilia.minguillon.fixscr.com](mailto: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. UTE provee prácticamente todos los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación. El sector privado comenzó un proceso de inversión en el segmento de generación teniendo a diciembre'18 el 49% de la generación eléctrica en Uruguay (7.185 GWh), concentrados principalmente en la fuente de energía eólica y solar con contratos de venta de energía a UTE y autoproducción térmica.

**Flexibilidad operativa y menor volatilidad de flujo:** la actual matriz energética le permite a UTE tener una reducida dependencia en los combustibles y en las condiciones hidrológicas, logrando márgenes más estables en torno al 30%. En 2020, la reducción del consumo de la industria a partir de marzo, causado por las medidas sanitarias establecidas por el gobierno, será parcialmente compensado con el mayor consumo residencial y el incremento tarifario a partir de abril'20.

**Nivel de inversiones manejables:** durante el quinquenio (2019-2023) la compañía planea realizar inversiones por Uy\$ 200 millones por año, que incluyen la mejora y mantenimiento de la red de distribución y transmisión. Las mismas representan el 15% de los ingresos y serán financiadas principalmente con el flujo de fondos de la compañía. Las grandes ampliaciones de capacidad serán financiadas con fondos privados mediante leasings operativos u otras estructuras de financiamiento.

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

**Riesgo Devaluatorio:** a dic'19 el 70% de la deuda bancaria y financiera está denominada en moneda extranjera, mientras que las cobranzas de UTE son en pesos. Para mitigar parcialmente el riesgo devaluatorio la compañía cierra contratos de compraventa de divisas a futuro con el Banco Central.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

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

### Liquidez y estructura de capital

**Fuerte Liquidez:** A dic'19 la compañía tenía caja e inversiones por Uy\$ 13.276 millones que le permiten cubrir 2.9x el endeudamiento de corto plazo. A dicha fecha el ratio de deuda neta/EBITDA resultó en 2.5x y las coberturas de intereses en 4.6x

## Anexo I. Resumen Financiero

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

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

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	16.402.101	20.158.618	24.706.924	20.901.097	13.227.787
EBITDAR Operativo	16.402.101	20.158.618	24.706.924	20.901.097	13.227.787
Margen de EBITDA	31,8	39,1	48,2	44,0	32,8
Margen de EBITDAR	31,8	39,1	48,2	44,0	32,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,3	13,1	12,9	8,0	8,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,2)	3,3	(1,4)	(10,6)	7,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,0	8,7	11,3	10,0	5,2
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	7,5	9,3	13,7	19,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,6	6,3	9,6	21,3	20,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	4,6	6,3	9,6	21,3	20,5
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	2,6	3,4	3,1	3,9
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,0	2,6	3,4	3,1	3,9
FGO / Cargos Fijos	5,8	7,5	9,3	13,7	19,2
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,6	0,3	(0,6)	1,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	2,5	2,4	1,5	4,6
FCO / Inversiones de Capital	1,6	2,6	2,1	0,7	1,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,4	2,3	3,2	2,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	2,8	2,2	2,1	2,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,1	1,6	1,4	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	2,8	2,2	2,1	2,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,5	2,1	1,6	1,4	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,5	5,6	5,2	2,5	2,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	8,4	7,8	8,5	13,4	8,3
<b>Balance</b>					
Total Activos	262.873.682	255.696.340	259.857.830	234.522.680	209.032.431
Caja e Inversiones Corrientes	13.275.605	14.172.126	15.660.927	14.440.801	12.190.515
Deuda Corto Plazo	4.571.394	4.447.197	4.647.335	5.861.247	2.768.169
Deuda Largo Plazo	49.849.421	52.495.064	49.905.128	37.847.512	30.620.517
Deuda Total	54.420.815	56.942.261	54.552.463	43.708.758	33.388.686
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	54.420.815	56.942.261	54.552.463	43.708.758	33.388.686
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	54.420.815	56.942.261	54.552.463	43.708.758	33.388.686
Total Patrimonio	128.387.759	127.468.188	131.810.574	123.991.392	120.695.102
Total Capital Ajustado	182.808.574	184.410.449	186.363.037	167.700.150	154.083.788
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	17.076.371	20.887.217	21.493.294	12.494.609	11.747.882
Variación del Capital de Trabajo	(1.741.770)	422.821	(1.590.799)	(1.068.809)	(303.848)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	15.334.601	21.310.038	19.902.496	11.425.800	11.444.034
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.443.715)	(8.262.547)	(9.696.730)	(16.444.800)	(8.609.455)
Dividendos	(7.009.321)	(11.342.477)	(10.898.513)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.118.434)	1.705.013	(692.748)	(5.018.999)	2.834.579
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	15.809	11.984	303.752	0	0
Otras Inversiones, Neto	185.743	(775.319)	907.243	(822.065)	(1.754.534)
Variación Neta de Deuda	(1.783.276)	(4.673.959)	1.780.354	4.950.881	1.973.965
Variación Neta del Capital	0	0	(94.968)	1.292.996	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.181.107)	33.084	(29.124)	0	0
Variación de Caja	(3.881.266)	(3.699.197)	2.174.510	402.812	3.054.010
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	51.590.249	51.536.315	51.262.646	47.487.904	40.342.509
Variación de Ventas (%)	0,1	0,5	7,9	17,7	3,3
EBIT Operativo	8.053.446	12.500.812	17.741.181	15.073.492	6.925.916
Intereses Financieros Brutos	3.555.532	3.213.833	2.578.939	980.459	646.300
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	6.357.292	11.404.965	14.436.756	12.242.502	5.921.325

## 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 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.

**Período 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 UI 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%

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

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

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

**Plazo:** 2 de diciembre 2028.

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

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

**Pago de intereses:** Semestrales

## Obligaciones Negociables hasta USD 100 millones

**Instrumento:** Obligaciones Negociables.

**Monto:** Hasta el equivalente de U\$S 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 UY\$/UYU interbancario fondo de cierre de BCU del segundo día hábil anterior al comienzo del período de suscripción.

**Plazo:** 6 de agosto 2026.

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

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

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

## Obligaciones Negociables hasta USD 100 millones en Unidades Indexadas.

**Instrumento:** Obligaciones Negociables.

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

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

**Moneda:** Unidades indexadas.

**Plazo:** 25 de febrero 2035.

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

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

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

## 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 28 de mayo de 2020, confirmo (\*) en la **Categoría AAA(uy)** a las siguientes ON emitidas por **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)**:

- ON serie 3 en pesos ajustables por UI (1) equivalentes a USD 54 MM
- ON por hasta el equivalente a USD 100 MM en unidades indexadas
- ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en unidades indexadas.
- ON por 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 28 de noviembre de 2019, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del 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 anuales hasta el 31-12-2019.
- Auditor externo del último balance: Crowe
- Prospecto de emisión de los títulos disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Criterios Relacionados

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



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](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 UY\$ 1.000 a UY\$ 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.