

# Sancor Seguros S.A.

## Informe de Actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo A-(uy)

#### Perspectiva

Negativa

### Resumen Financiero

	Jun '17	Jun '16
Activo (\$UY mill.)	1.200,3	1.117,9
Patrimonio Neto (\$UY mill.)	320,2	287,8
Resultado Neto (\$UY mill.)	29,6	(26,3)
Primas Suscritas (\$UY mill.)	511,6	486,7
Costos de Op/PDR (%)	52,6	55,4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	51,0	64,1
Combined Ratio (%)	103,5	119,5
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	183,5	169,0
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,20	1,11
ROAE (%)	19,8	(19,3)

### Criterios relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Compañías de Seguros presentado ante el Banco Central del Uruguay.

#### Analistas

##### Analista Principal

Dario Logiodice  
Director  
+5411 5235-8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Analista Secundario

M. Fernanda López  
Senior Director  
+5411 5235-8130  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

M. Fernanda López  
Senior Director  
+5411 5235-8130  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

### Perfil

Sancor Seguros S.A. (Sancor) centra su operatoria en los ramos de seguros Patrimoniales, de Personas y Agropecuarios. Su único accionista es Sancor Cooperativa de Seguros Limitada, entidad argentina cuya Fortaleza Financiera de Largo Plazo se encuentra calificada en AA(arg) Perspectiva Estable. Siendo éste el primer desembarco fuera de la Argentina, Sancor inició actividades en Uruguay en el 2006.

### Factores relevantes de la calificación

**Adecuada posición en el mercado:** A jun'17, Sancor ocupaba el 5° puesto entre 15 compañías existentes en el mercado asegurador uruguayo – el cual se caracteriza por su elevada concentración – con el 2,2% de las primas retenidas netas devengadas. Cabe destacar que el principal operador es el Banco de Seguros del Estado, el cual concentra el 72,7% de las primas netas retenidas. De considerar sólo las entidades privadas, Sancor se encuentra 4° en el ranking y reúne el 8% del primaje.

**Respaldo de su accionista:** Existe un compromiso implícito por parte del accionista (Sancor Cooperativa de Seguros Ltda.) de hacer aportes de capital (que ya se concretaron en el pasado) en respaldo del crecimiento, solvencia y/o liquidez de la aseguradora, en concordancia con la intención del Grupo al que pertenecen de seguir desarrollando su presencia en el mercado sudamericano. Si bien son empresas jurídicamente independientes, Sancor Argentina, como cabeza del Grupo, fija los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre los cuales se evidencia un fuerte control e interacción.

En ese sentido, su accionista no solo ha mostrado un respaldo financiero sobre Sancor, sino que también se encuentra muy activo en el desarrollo de nuevas métricas para medir el riesgo y mejorar el pricing de la compañía en función de su apetito de riesgo. Asimismo, Sancor Argentina y empresas vinculadas le brindan soporte en materia de la política de reaseguros que la entidad lleva adelante.

**Mejora en su desempeño:** Los indicadores de rentabilidad mejoraron significativamente respecto de lo observado un año atrás a partir de una considerable mejora en su resultado técnico. En este contexto, la entidad llevó a cabo un proceso de depuración de su base de asegurados – fundamentalmente en la rama automotor –, prescindiendo de aquellas pólizas vinculadas a repuestos poco comunes y de alto valor. Asimismo, la entidad hizo foco en el control de la cadena, haciendo énfasis en la inspección de talleres, tasadores y peritos.

Para apuntalar todos estos cambios, la entidad llevó a cabo la incorporación de personal con reconocida experiencia en el mercado asegurador uruguayo dentro de su planta gerencial – contratando un nuevo Gerente de Suscripción y Siniestros. De esta manera, los siniestros incurridos netos cayeron 16,1% respecto a lo observado en jun'16; destacándose la caída interanual cercana al 20% en los siniestros pagados. Si bien, Sancor no pretende descuidar el market share ganado en los últimos años, la entidad ha virado su estrategia, desde la consolidación como un actor de peso en el mercado a objetivos de mayor rentabilidad. A pesar de la depuración de su base de clientes, la prima devengada retenida creció interanualmente cerca del 5,5%.

**Diversificación de productos en línea con el mercado:** Sancor mantiene una concentración relativamente alta de sus negocios. Sin embargo, su diversificación de prima se alinea con un mercado poco desarrollado, que opera aún en ramos de acotada sofisticación. Su actividad se distribuye entre Vehículos con un 68% (de la prima retenida neta devengada), Vida con un 9,2%, Rurales con un 6,3%, Transporte con un 5% y caución con un 3,9% – estructura que ha mantenido en los últimos años de actividad.

No obstante, la compañía se encuentra permanentemente analizando alternativas de mayor complejidad para diversificar sus productos y robustecer sus resultados. En ese sentido, Sancor tiene en carpeta nuevos productos vinculados a seguros médicos, seguros sobre operaciones inmobiliarias tanto a personas jurídicas como a personas físicas y, si bien la entidad ya se encuentra comercializando seguros sobre créditos de prefinanciamientos de exportaciones, podría ampliar la cobertura sobre otro tipo de financiamientos.

**Aceptables indicadores de capitalización:** La compañía mantiene aceptables indicadores de solvencia, registrando una mejora respecto lo observado en los últimos trimestres. Si bien existe un compromiso implícito por parte del accionista de realizar aportes de capital para garantizar el proceso de crecimiento, solvencia y liquidez de Sancor (tal como se registró en los dos ejercicios previos), el menor apalancamiento responde a una caída en las reservas que realiza la entidad.

En este contexto, durante los ejercicios previos la entidad atravesó un proceso de regularización de sus reservas, demandado por el BCU, que ya se encuentra finalizado. Asimismo, se llevó a cabo una política de negociación con los asegurados que mantenían litigios con la aseguradora, cerrando parte de esos juicios, sumado a lo ya mencionado previamente vinculado con la depuración de su base de asegurados. De esta manera, a jun'17, el nivel de apalancamiento financiero (Pasivo/Patrimonio Neto: 2,7 veces) mostraba un descenso respecto a lo observado previamente (3,4 veces a dic'16 y 2,9 veces a jun'16). Si bien se registra un menor apalancamiento, aun compara negativamente con el promedio de las aseguradoras privadas del mercado: 2,2 veces.

**Adecuada posición de liquidez:** Los indicadores de liquidez de la compañía han mejorado respecto de lo observado el año anterior producto de un crecimiento de los activos líquidos por encima de lo registrado en las obligaciones con asegurados y compromisos técnicos. En este contexto, el indicador de liquidez (Activos Líquidos/Reservas: 1,20 veces a jun'17 vs 0,96 veces a dic'16 y 1,11 veces a jun'16) es adecuado, aunque todavía se encuentra por debajo del grupo de entidades privadas (1,31 veces). Su cartera de inversiones, por normativa y tamaño del mercado de capitales uruguayo, muestra una política conservadora.

## Sensibilidad de la calificación

**Siniestralidad y resultado:** De mantener la mejora en los índices de siniestralidad – sustentado en los mejores controles sobre sus procesos – que ayuden a mejorar el resultado técnico de Sancor podrían generar una revisión de la perspectiva en el corto plazo y una suba de calificación en el largo plazo.

**Diversificación y Desempeño:** Una mayor diversificación de sus riesgos, acompañado de una prudente política de suscripción, que se refleje en una evolución favorable y sostenida del desempeño técnico de la compañía y el menor nivel de apalancamiento, podría mejorar la fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Seguros.

## Anexo I

### Resumen Financiero Sancor Seguros S.A. (Uruguay) (Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	6 meses	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-17	Dec-16	Jun-16	Dec-15	Dec-14	Dec-13
Activos Liquidos	631,86	557,27	536,21	452,27	396,68	414,08
Depósitos	96,30	95,75	117,50	91,31	41,95	79,29
Valores Negociables	535,55	461,53	418,70	360,95	354,73	334,79
Emitidos por el Estado Uruguayo	524,13	450,50	407,95	351,29	354,73	334,79
Emitidos por Empresas Uruguayas	11,42	11,03	10,75	9,66	-	-
Extranjeros	-	-	-	-	-	-
Fondos Comunes de Inversión	-	-	-	-	-	-
Emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones	-	-	-	-	-	-
Préstamos sobre pólizas	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	456,01	538,06	395,40	509,52	431,27	306,23
Cuentas con Reaseguradores	76,96	91,54	149,66	51,79	64,09	107,49
Inmuebles y Activo Fijo	10,70	10,99	11,64	12,93	13,39	11,79
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	2,45	1,65	0,38	3,31	16,50	0,08
Otros Creditos	22,29	23,24	24,60	24,85	20,50	16,45
Recuperos y Salvatajes	-	-	-	-	0,10	(0,00)
Intangibles	-	-	-	-	-	-
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.200,27</b>	<b>1.222,76</b>	<b>1.117,89</b>	<b>1.054,67</b>	<b>942,53</b>	<b>856,105</b>
Obligaciones con Asegurados	230,34	249,93	209,14	158,96	113,37	112,422
Con Segurados	18,95	15,56	29,07	15,44	11,91	7,54
Reserva Técnica por Siniestros Pendientes	211,39	234,37	180,06	143,53	101,46	104,89
Compromisos Técnicos	297,75	328,18	275,54	308,37	238,95	188,26
Matemáticas	-	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	297,75	328,18	275,54	308,37	238,95	188,26
Rvas. técnicas seguros Colect. de Inv. y Fallec.	-	-	-	-	-	-
Rvas. técnicas Renta Vitalicia Previsional	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	190,32	193,28	190,80	163,38	181,71	195,68
Obligaciones con Intermediarios	51,98	69,74	57,40	70,84	63,14	46,71
Deudas Diversas	109,67	103,05	97,18	96,38	72,47	48,31
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>880,06</b>	<b>944,18</b>	<b>830,05</b>	<b>797,93</b>	<b>669,64</b>	<b>591,383</b>
Capital	414,51	397,31	364,68	298,45	254,89	216,95
Aportes a Capitalizar Ajustados por Inflación	-	-	-	5,35	-	-
Reservas	4,59	4,40	4,56	4,40	4,52	2,74
Resultados Acumulados Ajustados por Inflación	(128,46)	(55,64)	(55,11)	14,17	4,37	19,06
Resultado del Ejercicio Ajustado por Inflación	29,58	(67,50)	(26,30)	(65,64)	9,01	25,97
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>320,22</b>	<b>278,58</b>	<b>287,83</b>	<b>256,74</b>	<b>272,79</b>	<b>264,722</b>

## Resumen Financiero Sancor Seguros S.A. (Uruguay)

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-17	Dec-16	Jun-16	Dec-15	Dec-14	Dec-13
Primas Suscritas	511,58	1.142,01	486,70	1.068,77	934,03	701,48
Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.	(29,40)	20,76	(30,00)	67,43	49,89	9,10
<b>Primas Devengadas</b>	<b>540,98</b>	<b>1.121,25</b>	<b>516,70</b>	<b>1.001,34</b>	<b>884,14</b>	<b>692,39</b>
Prima Cedida	108,76	272,86	107,10	267,64	277,68	168,18
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>432,23</b>	<b>848,38</b>	<b>409,59</b>	<b>733,70</b>	<b>606,45</b>	<b>524,21</b>
Siniestros Pagados	343,99	703,45	426,73	552,46	407,31	359,21
Recuperación o Salvamento de Siniestros	100,42	270,68	201,72	133,40	81,41	89,30
Reservas de Siniestros Netas	(23,30)	92,08	37,46	42,81	(3,27)	15,54
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>220,27</b>	<b>524,85</b>	<b>262,48</b>	<b>461,88</b>	<b>322,63</b>	<b>285,45</b>
Gastos de Adquisición	115,20	268,49	121,63	245,13	203,73	152,31
Gastos de Administración	140,42	275,37	131,95	244,60	200,65	158,66
Gastos a Cargo de Reaseguradores	28,46	67,10	26,52	69,98	69,75	44,06
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>227,16</b>	<b>476,76</b>	<b>227,06</b>	<b>419,75</b>	<b>334,62</b>	<b>266,90</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos						
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(15,20)</b>	<b>(153,23)</b>	<b>(79,95)</b>	<b>(147,92)</b>	<b>(50,80)</b>	<b>(28,14)</b>
Ingresos Financieros	61,04	112,46	63,70	82,06	65,51	47,43
Gastos Financieros						
Otros	1,41	(3,45)	8,31	23,07	18,93	14,56
<b>Resultado Financiero</b>	<b>62,45</b>	<b>109,01</b>	<b>72,02</b>	<b>105,12</b>	<b>84,44</b>	<b>62,00</b>
Resultados por desvalorización monetaria	(12,15)	(20,79)	(17,99)	(24,26)	(20,91)	-
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>35,09</b>	<b>(65,00)</b>	<b>(25,92)</b>	<b>(67,06)</b>	<b>12,73</b>	<b>33,85</b>
Impuestos	5,51	2,50	0,38	(1,42)	3,72	7,88
Participación de minoritarios						
<b>Utilidad Neta</b>	<b>29,58</b>	<b>(67,50)</b>	<b>(26,30)</b>	<b>(65,64)</b>	<b>9,01</b>	<b>25,97</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>						
Resultados Operativos						
% de Retención	79,90	75,66	79,27	73,27	68,59	75,71
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	59,28	70,95	89,84	59,45	45,70	54,12
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	50,96	61,86	64,08	62,95	53,20	54,45
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	21,30	23,95	23,54	24,48	23,04	22,00
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	25,96	24,56	25,54	24,43	22,69	22,92
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	52,56	56,20	55,44	57,21	55,18	50,92
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(3,52)	(18,06)	(19,52)	(20,16)	(8,38)	(5,37)
Combined Ratio (%)	103,52	118,06	119,52	120,16	108,38	105,37
Operating Ratio (%)	90,45	104,62	101,65	105,10	95,13	94,22
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	11,28	10,03	12,33	8,19	7,41	6,85
ROA (%)	5,10	(5,77)	(5,10)	(6,57)	1,00	6,07
ROE (%)	19,76	(25,22)	(19,31)	(25,17)	6,61	19,62
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,75	3,39	2,88	3,11	2,45	2,23
Reservas/Pasivo (veces)	0,60	0,61	0,58	0,59	0,53	0,51
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	61,09	68,14	59,16	63,70	58,10	57,36
Primas/Patrimonio (veces)	2,70	3,05	2,85	2,86	2,22	1,98
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	183,49	165,22	169,03	148,44	169,32	219,94
Patrimonio/Activo (%)	26,68	22,78	25,75	24,34	28,94	30,92
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,20	0,96	1,11	0,97	1,13	1,38
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,20	0,96	1,11	0,97	1,13	1,38
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,72	0,59	0,65	0,57	0,59	0,70
Inmuebles/Activo Total (%)	0,89	0,90	1,04	1,23	1,42	1,38
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	151,73	172,75	137,74	183,18	175,60	159,22

## Anexo II

### DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 8 de noviembre de 2017 ha decidido **confirmar\*** la calificación de fortaleza financiera de Sancor Seguros S.A. (Uruguay) en la Categoría **A-(uy)**, con **Perspectiva Negativa**.

**Categoría A(uy):** implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La calificación de Sancor Seguros S.A. (Uruguay) se fundamenta en su adecuado posicionamiento en el concentrado mercado asegurador uruguayo, su adecuado desempeño, su diversificación de cartera – en línea con el mercado – y su apropiada gestión de riesgos. Asimismo, se consideró sus aceptables indicadores de capitalización, los cuales se encuentran respaldados por el compromiso implícito de su accionista (el cual ya se ha verificado en el pasado).

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

La información utilizada en el presente informe resulta suficiente para determinar la calificación de la compañía.

#### Fuentes de información:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2017), estado de capitales mínimos y estado de cobertura de compromisos exigibles, suministrados por el emisor. Disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy).
- Información de mercado suministrada por el Banco Central del Uruguay (BCU). 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 calificador-, 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 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 disseminación 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.