

FUCAC – Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Calificación Nacional de Largo Plazo A(uy)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones de UYU	30/09/2019	30/09/2018
Activos (USD)	103	96
Activos (UYU)	3789	3198
Patrimonio Neto (UYU)	2922	2344
Resultado Neto (UYU)	680	193
ROA (%)	19,47	6,62
ROE (%)	25,82	8,61
PN / Activos (%)	77,14	73,30

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal:

Logidice Darío
Director
5411 – 5235 - 8136
dario.logidice@fixscr.com

Analista Secundario:

Avila Gustavo
Senior Director
5411 – 5235 - 8100
gustavo.avila@fixscr.com

Perfil

FUCAC es una cooperativa que se desempeña como Administradoras de Crédito, bajo la órbita y regulación del Banco Central de Uruguay (BCU). Los negocios de FUCAC se focalizan en la financiación a sus asociados y a micro y pequeñas empresas. Es una de las cinco Administradoras de Crédito líderes del mercado con el 10% de las financiaciones.

Factores relevantes de la calificación

Robusta capitalización: La estructura de capital de FUCAC constituye una de las fortalezas al brindarle una alta flexibilidad financiera. El Capital Ajustado (incluidas las participaciones con interés) representa el 88% de los activos ponderados por riesgo. Se prevé que la entidad continúe operando con bajos niveles de endeudamiento, dada la intención de la entidad de operar con bajo apalancamiento y su consistente generación interna de capital.

Buen desempeño: El desempeño de FUCAC se sustenta en su sólido margen financiero que se beneficia del bajo apalancamiento y su buena eficiencia, que compensan la limitada diversificación de ingresos y negocios, como consecuencia de ser una empresa especializada en la financiación del consumo, y el riesgo de incobrabilidad del segmento que atiende. FIX estima que FUCAC continuará registrando un satisfactorio desempeño en el mediano plazo, sustentado en la flexibilidad financiera que le otorga su estructura de capital.

Moderada calidad de activos: Si bien la cartera vencida registra altos niveles (20,9%), el riesgo de crédito se evalúa adecuado puesto que la Cooperativa tiene el derecho de realizar el cobro compulsivo de los créditos adeudados a través del descuento automático sobre los salarios, que la entidad ejecuta únicamente en caso de incumplimiento. Esto último se ve reflejado en la adecuada pérdida esperada a 36 meses (10%). La Calificadora estima que el sector continuará registrando niveles de morosidad relativamente altos, vinculado al modelo de negocio y al segmento de mercado que asisten (personas de ingresos medios y bajos).

Satisfactoria cobertura con previsiones: Fix valora positivamente las políticas prudenciales de la cooperativa, que se manifiestan en una holgada cobertura de previsiones (41,9% de los préstamos promedio) a fin de minimizar el riesgo de incrementos inesperados en la morosidad.

Holgada liquidez: La liquidez de FUCAC es holgada y registra una buena cobertura de su fondeo. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos de corto plazo) cubrirían 22,4 veces el total de sus pasivos onerosos (UYU 26,7 millones) y las participaciones con interés (UYU 30,5 millones).

Acotado volumen de negocios y sensible al ciclo económico: Dado su modelo de negocios orientado a financiar el consumo de segmentos de ingresos medios-bajos, la escala de negocios es acotado y con una alta correlación con el ciclo económico.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño y endeudamiento: Un significativo deterioro en su desempeño o un marcado incremento de su endeudamiento que potencia la exposición al ciclo económico del desempeño financiero de la entidad, pueden presionar a la baja la calificación.

Perfil

FUCAC es una cooperativa que opera en Uruguay desde 1972. Por su forma societaria, el capital se encuentra limitado a la cantidad de socios y las partes sociales son inversiones de carácter permanente que no pueden retirarse, salvo por desafiliación del socio.

Actualmente FUCAC opera dentro del sector de Administradoras de Crédito. Las Empresas Administradoras de Crédito, si bien están bajo la órbita y regulación del Banco Central de Uruguay (BCU), el monitoreo y requerimiento informativo es inferior al de las entidades bancarias, y establece límites sobre el fondeo, límites de exposición crediticia y requerimiento de capitales mínimos.

Los negocios de FUCAC se focalizan en la financiación de actividades de consumo de sus asociados (asalariados, jubilados y empleados del sector público y privado) y del segmento de micro y pequeñas empresas. Los préstamos a individuos son colocados a sola firma, y ante falta de pago la cooperativa tiene la facultad (habilitada por la legislación uruguaya) de retener de los salarios de sus socios los saldos adeudados. Las financiaciones mayoritariamente consisten en créditos al consumo en pesos, asignados a individuos con ingresos medios y bajos, por montos limitados y con alta rentabilidad.

En un sector en el que la presión competitiva es alta, la estrategia de FUCAC se ha orientado a robustecer su eficiencia conservando una estructura liviana mediante una alta inversión en tecnología; incrementar su volumen de negocios a través de acuerdos de distribución de sus productos y aumentar la fidelización de sus asociados que le permitan fortalecer sus ventajas comparativas.

Dentro del conjunto de Empresas Administradoras de Crédito Mayores –con Activos y Contingencias mayores a 200.000 UR-, FUCAC se ubica dentro de las cinco entidades líderes (concentran más del 84% de los préstamos del mercado) con una participación de mercado del 10% de los créditos totales al sector no financiero a sep'19 (según información pública de los estados financieros de las empresas del sector). Si bien el segmento está sujeto a una intensa competencia, FUCAC ha logrado mantener su posicionamiento de mercado fundamentado en su estrategia de negocios.

Desempeño

Entorno operativo

El sistema de Administradoras de Crédito Mayores –con Activos y Contingencias mayores a 200.000 UR–, registró durante en los últimos dos años una caída real del stock de préstamos como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento de las financiaciones (ver Gráfico #2), acorde con la alta correlación del sector y la evolución de la actividad económica. Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. –en adelante FIX o la Calificadora- estima probable que el sector conserve su actual evolución signado por el aún bajo nivel de crecimiento esperado para el PBI y el consumo privado.

La morosidad de las carteras del sector se conservó estable en el último año, si bien muy por encima de la morosidad del sistema bancario, en niveles razonables y acorde a los segmentos de riesgo atendidos por el sector. A sep'19 la cartera vencida (cartera con atrasos entre 60 y 720 días) representaba el 19,1% del total de créditos al sector no financiero (19,6% a sep'18) y la cobertura con previsiones es apropiada (112% de la cartera vencida y 21% del total de créditos). Fix estima que la morosidad de las carteras de las Administradoras de Crédito se conserve en niveles razonables y acordes al riesgo de crédito objetivo del modelo de negocios del sector, aunque es probable que la morosidad del sector aumente en el corto y mediano

Gráfico #1: Segmentación socioeconómica de clientes

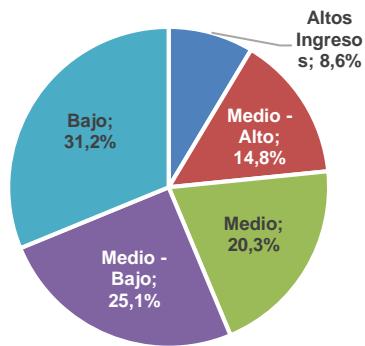
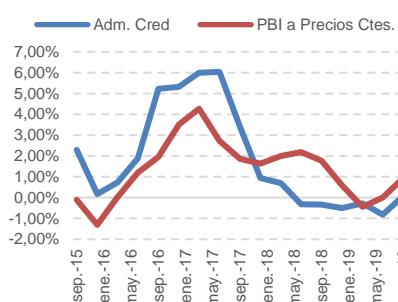


Gráfico #2: Crecimiento Real del Stock de Financiaciones



plazo de consolidarse la tendencia al alza en la tasa de desempleo (nov'19 9,2% vs nov'18 7,4%).

La rentabilidad del sector se conserva en altos niveles sustentada en su amplio spread de intermediación, la estabilidad del costo económico de las carteras a lo largo del ciclo y la razonable eficiencia de las entidades que operan en el mercado. A sep'19 rentabilidad antes de impuestos representaba el 17% de los activos promedio y el 37% del patrimonio promedio. La Calificadora estima que el sector continuará registrando buenos indicadores de rentabilidad, dado el bajo apalancamiento promedio del sector, las elevadas tasas activas promedio con que operan (particularmente en el segmento “Sin autorización de descuento”), y al hecho que no espera un significativo aumento de la morosidad de las financiaciones.

La financiación promedio del mercado se realiza en su mayor medida con capital propio (representa aproximadamente un 45% de los activos totales) mientras que el resto de la financiación proviene de entidades bancarias y de deudas con el sector privado no financiero (34% del activo). El bajo apalancamiento con que opera el mercado le provee de una adecuada flexibilidad para soportar potenciales situaciones de stress. La liquidez del sistema se conserva en adecuados niveles con un buen calce de plazos entre sus activos y pasivos.

Desempeño de la entidad

Buen desempeño

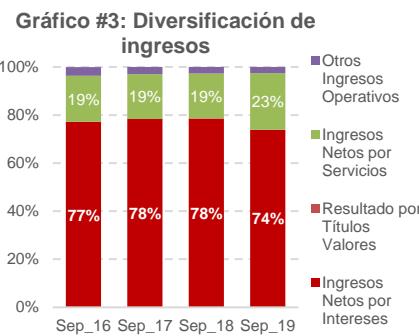
	NIIF (%)	NCL 2019	NCL 2018	NCL 2017	NCL 2016
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	32,3	38,5	37,8	35,1	
Gastos de Administración / Total de Ingresos	36,6	27,8	37,8	42,6	
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	15,3	61,6	37,1	46,0	
Resultado Operativo / Activos Prom.	20,3	12,9	18,2	13,5	
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	25,8	8,6	17,3	9,4	

Fuente: FUCAC

FUCAC conserva un satisfactorio desempeño operativo, sustentados en su robusto margen de intermediación financiero, su elevada capitalización que le provee de un bajo costo de fondeo, y su muy buena eficiencia, que compensan la limitada diversificación de ingresos y negocios (como consecuencia de ser una empresa orientada a la financiación del consumo) y el riesgo de incobrabilidad del segmento de mercado que atiende la cooperativa.

A sep'19 el resultado neto de la cooperativa creció 2,5 veces respecto del año anterior, como consecuencia del menor nivel de cargos por previsiones sobre el resultado (recuérdese que en 2018 la entidad incrementó significativamente en forma voluntaria los cargos por previsiones para alimentar su stock de previsiones globales siguiendo sus políticas prudenciales de riesgo). Sumado a la eficiencia del modelo de negocio y el buen margen de intermediación, le permitieron a FUCAC lograr satisfactorios niveles de rentabilidad sobre su patrimonio (25,8%).

FIX prevé que la entidad continuará registrando una adecuada generación de resultados a mediano plazo sustentado en su consolidado modelo de negocio y prudente gestión de los riesgos.

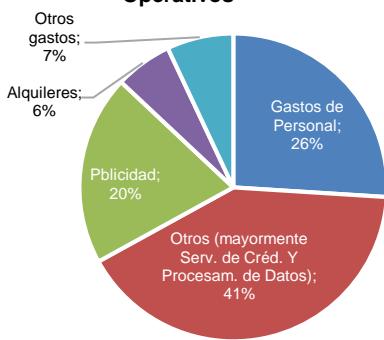


FUCAC mantiene una baja diversificación de ingresos. Prácticamente la totalidad de sus ingresos proviene del otorgamiento de préstamos y una mínima parte se origina en la comercialización de seguros y otros servicios (incluida la cuota social), aunque registran una tendencia positiva. La escasa diversificación de ingresos, al igual que las compañías financieras que se especializan en brindar financiamiento a personas, es un factor estructural que responde al modelo de negocio de la entidad y su generación está vinculado a la originación de créditos. Este aspecto se mantendrá a largo plazo de no mediar un cambio significativo en la estrategia de negocios de FUCAC.

Cabe mencionar que FUCAC, momento de otorgar una financiación, cobra a sus asociados un aporte de capital a la cooperativa que variaba entre el 0.1% y el 3% del capital prestable que directamente integra el patrimonio de la entidad, y mensualmente cobra una cuota social (UYU 150) para los socios con crédito activo, cuyo flujo de ingresos se contabilizan dentro de los ingresos por servicios de la entidad.

FUCAC mantiene una estructura reducida (103 empleados y 17 puntos de atención entre sucursales y puntos de promoción) para su operatoria por lo que la mayor parte de sus gastos corresponden a otros gastos administrativos, mayormente variables. Las principales erogaciones que registra FUCAC provienen de las remuneraciones, comisiones abonadas por servicios de crédito –principalmente por su convenio con Red Pagos-, gastos en publicidad y propaganda y servicios de procesamiento de datos (véase Gráfico #4).

Gráfico #4: Estructura de Gastos Operativos



A sep'19 los gastos operativos se incrementaron un 32% interanual, fundamentalmente por el crecimiento en los gastos de publicidad en televisión e internet (+356% anual), que explican la mayor parte de la variación anual (20 p.p.), y en menor medida por el aumento en los gastos de personal (15% anual) y gastos de servicios de crédito y procesamiento de gastos (12% aproximadamente). La estructura de costos altamente flexible le permite a FUCAC conservar buenos indicadores de eficiencia a sep'19 (gastos totales representaban el 36,6% de los ingresos), comparando favorablemente respecto de la media del mercado de administradoras de crédito (43,3%). A mediano plazo, Fix espera que la cooperativa continúe registrando robustos índices de eficiencia dado que es uno de sus pilares estratégicos.

FUCAC implementa una política de previsiones (incluyendo previsiones específicas y genéricas) por riesgo de incobrabilidad mediante pruebas de stress sobre su riesgo vivo, por lo que la generación y desafectación de previsiones se realizan de acuerdo con la evolución de la sanidad de la cartera y se revisa anualmente. En este sentido la entidad conserva su política cobertura mínima de previsiones equivalente al 200% de la cartera vencida de la entidad que fijó en el ejercicio anterior. Dado que la morosidad de la cartera no registró deterioro alguno, a sep'18 los cargos de previsiones representaron un acotado 4,2% de los préstamos brutos promedio y el 15,3% del resultado operativo antes de previsiones.

La Calificadora estima que, de no mediar un cambio en la política de previsiones de FUCAC, los cargos evolucionarán acorde con el crecimiento del volumen de negocios de la entidad y la preponderancia que adquiera la línea de financiaciones sin retención de haberes sobre el total del portafolio de préstamos, que tiene un desarrollo comercial aún acotado dentro del volumen de negocios de FUCAC, pero que podría significar una mayor morosidad promedio de sus financiaciones.

Riesgos

Administración de riesgos

Debido a la actividad que desarrolla la cooperativa, orientada a la financiación de individuos y micro y pequeñas empresas, el principal riesgo es el de crédito (las financiaciones netas de previsiones representan casi el 63% del activo). El riesgo de mercado, en el caso de FUCAC, está directamente relacionado con el riesgo de tipo de cambio y tasas de interés pero estos están debidamente controlados y minimizados por las políticas prudenciales que adopta la entidad.

Riesgo de crédito

Moderada calidad de activos

(%)	NIIF 2019	NCL 2018	NCL 2017	NCL 2016
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	5,81	14,0	11,8	18,4
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	20,9	21,0	21,8	19,6
Previsiones / Préstamos Brutos**	41,9	42,0	31,0	29,9
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto**	(22,4)	(26,4)	(11,1)	(13,8)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	4,2	21,8	10,6	11,1
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	5,8	4,4	4,5	3,7

*Ytd: Year-to-date

**Los ratios consideran las provisiones generales para riesgo de incobrabilidad de créditos, contabilizadas en el pasivo.

Fuente: FUCAC

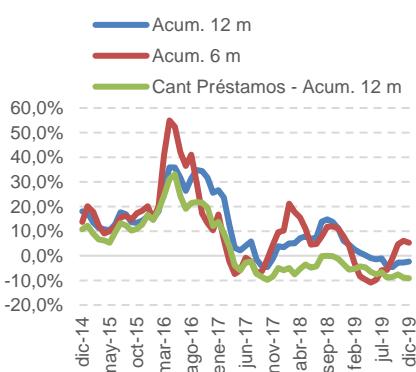
La actividad de FUCAC se concentra en el segmento minorista. Las líneas de crédito comercializadas actualmente son en moneda nacional o en unidades indexadas, tanto para líneas a personas físicas como para micro y pequeñas empresas.

En el Manual de Administración de Riesgo Crediticio se establecen las distintas líneas con sus condiciones, los procedimientos administrativos aplicables a cada línea y el sistema de recuperación de activos. También se definen los distintos niveles para el análisis y aprobación de los créditos.

En créditos personales, las solicitudes automáticas por montos de hasta UYU 300 mil se aprueban a través del scoring. Los créditos personales por montos entre UYU 30 mil y UYU 250 mil son aprobados por el encargado de agencia o el Departamento de Crédito a Empresas u Oficiales. Excedido ese monto y hasta UYU 500 mil, los créditos requieren aprobación del Gerente Financiero o el Gerente General. Finalmente, para los créditos por montos superiores y hasta UYU 800 mil requiere la aprobación del Comité de Crédito con la asistencia de Gerente General y requiere de un mínimo de tres firmas para su aprobación.

El Comité de Créditos está integrado por el Gerente Financiero y dos miembros del Consejo Directivo, con la asistencia de personal del Departamento de Crédito a Empresas.

Gráfico #5: Originación de créditos



El stock de préstamos en balance de FUCAC registró un crecimiento del 5,8% anual, registrando una desaceleración en la dinámica de colocación de préstamos (14% a sep'18), aunque en línea con el promedio del mercado (7,9% a sep'19). Como se mencionó previamente (véase Entorno Operativo), al igual que el sector, el crecimiento real del stock de financiaciones de la cooperativa registró una contracción (-1,8% anual) como consecuencia de una menor originación de préstamos de la entidad en el periodo producto de una mayor prudencia en la colocación ante un escenario de desaceleración de la actividad económica e incertidumbre electoral. Fix considera que la originación de créditos del sector continuara a tasas positivas, aunque con la actual tendencia de un menor ritmo de crecimiento nominal, debido a la mayor madurez de las carteras del sector.

Gráfico #6: Segmentación de Clientes

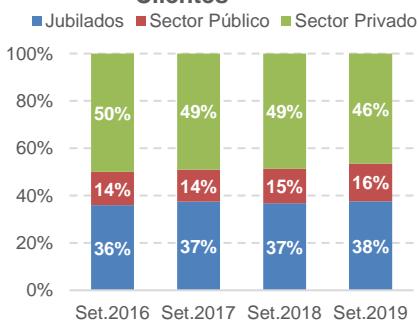
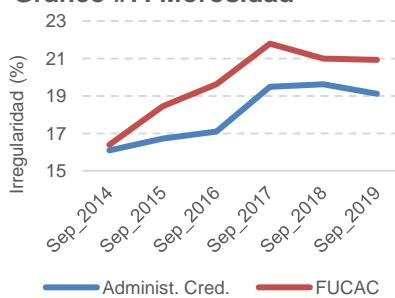


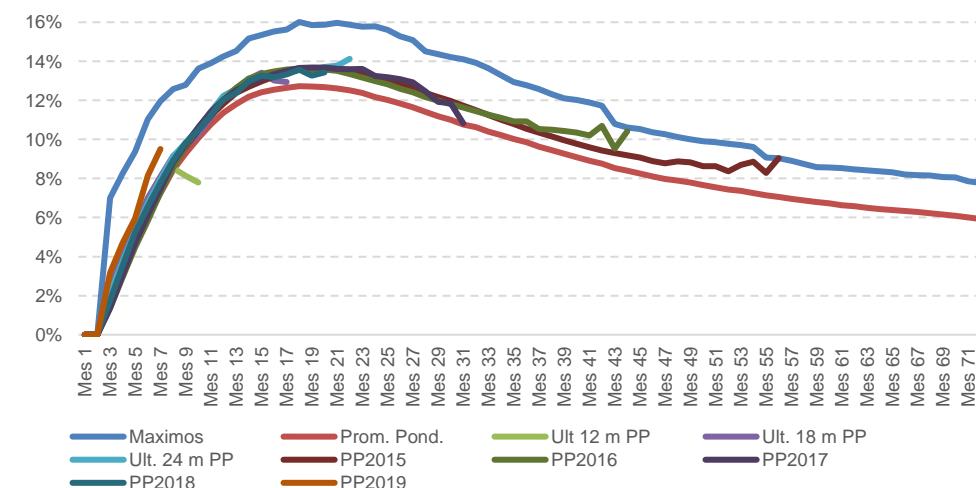
Gráfico #7: Morosidad



Al orientar su actividad comercial a la financiación de personas, la cartera de créditos de FUCAC presenta una muy buena atomización por deudor (los 20 mayores deudores representan menos del 1% del total de la cartera), así como también registra una adecuada distribución por segmento de cliente (ver gráfico #6). El monto promedio de los préstamos otorgados es de UYU 29.4 mil y los plazos promedio aproximadamente 21 meses.

La cartera vencida si bien registra elevados niveles (20,9% a sep'19), el riesgo se considera acotado. Los elevados niveles del indicador de morosidad responden en parte a la forma de contabilizar la cartera irregular que contempla todos los créditos con mora entre 60 y 720 días (2 años) lo que tiende a mostrar indicadores de morosidad superiores a la media de entidades similares en Latinoamérica que registran como cartera irregular aquellos préstamos con mora entre 90 y 365 o 540 días. Sin embargo, cabe mencionar que FUCAC como el resto de las entidades del sector, ha registrado un paulatino incremento del stock de cartera con mora mayor a 60 días respecto del total de financiaciones (ver gráfico #7), que en parte responde a una mayor penetración de las compañías sobre nuevos clientes. En este sentido, aproximadamente el 35% de la originación de FUCAC corresponde a asociados que operan por primera vez con la entidad.

Gráfico #8: Vintage de cartera - Mora Mayor a 90 días



Asimismo, otro aspecto a tener en cuenta es el hecho que, si bien la Cooperativa tiene el derecho de realizar el cobro compulsivo de los créditos adeudados a través del descuento automático en la nómina salarial, la entidad tiene por política no realizar un cobro muy agresivo sobre sus asociados y comenzar a aplicar el descuento automático sobre los haberes a partir de los 68 días de impago. Esto último se refleja en el acotado y estable

castigo de cartera (5,8 % de los préstamos brutos promedio a sep'19) y la adecuada perdida esperada (del 10% de acuerdo con la información de vintage para un horizonte de 36 meses y del 6% a los 72 meses). Fix estima que el sector continuará registrando niveles de morosidad relativamente altos, ya que está vinculado al modelo de negocio y al segmento de mercado (personas de ingresos medios y bajos) que asisten las Administradoras de Crédito.

La evaluar la cartera de créditos según la calificación de riesgo establecida por el BCU, se observa que total de créditos en situación 3, 4 y 5 (de mayor riesgo de crédito relativo) representa el 31,5% del total de cartera vigente y vencida. La diferencia respecto del ratio de cartera vencida, responde al hecho que el 16,4% de los créditos vigentes de la entidad, con cumplimiento normal, son reclasificados a categorías de mayor riesgo debido a que presentan deudas con mora en otras entidades financieras en la central de deudores del BCU.

Luego del cambio de su política de previsiones realizado en 2018, la cobertura de la irregularidad con previsiones es muy holgada (200%), por lo que no presenta una exposición del patrimonio ante pérdidas por riesgo crédito (sep'19: -22,4%). En este sentido, Fix valora positivamente los criterios prudenciales de gestión de la cooperativa, lo que le permiten conservar un adecuado colchón de previsiones (42% de los préstamos brutos promedio) y reducir el riesgo ante incrementos inesperados en la incobrabilidad de la cartera de préstamos.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de FUCAC es acotado, producto de una adecuada gestión que limita las exposiciones a niveles mínimos.

La medición y gestión del Riesgo de Tipo de Cambio se realiza bajo la metodología estadística del VAR (Value at Risk), estableciendo un límite de máxima pérdida esperada del 1% del patrimonio contable de FUCAC. La acotada exposición de la entidad a movimientos en el valor de las divisas extranjeras, responde a la baja exposición del balance en moneda extranjera (posición neta positiva de U\$S 429,3 miles a sep'19).

Para la medición del riesgo de tasa, la entidad realiza análisis de sensibilidad del movimiento de tasas sobre el Estado de Resultados, y el efecto sobre el valor económico del patrimonio. La política de riesgos define topes en variables relevantes del balance, que son revisadas por el Comité de Crédito. Adicionalmente, el riesgo de tasas de la entidad se encuentra acotado por el holgado *spread* con el que opera la cooperativa y el muy bajo endeudamiento.

Finalmente, el portafolio de inversiones es reducido y está alocado en activos líquidos de baja volatilidad. A sep'19, FUCAC poseía Letras de Regulación Monetaria del BCU por un total de UYU 4,3 millones de corto plazo y en moneda local, y depósitos y efectivo en instituciones financieras locales por UYU 116 millones.

Finalmente FUCAC conserva una participación sobre el capital de Integración AFAP, que no es para trading ni aparcar posiciones de excedente de liquidez, y están contabilizadas en balance por un total de UYU 507,6 millones (13,4% del activo).

Fondeo y liquidez

FUCAC opera con un muy bajo endeudamiento por lo que su fondeo se concentra en capital propio (incluyendo las participaciones con interés) y marginalmente, con líneas de entidades financieras local y extranjeras (en este caso para líneas de largo plazo). A sep'19 el fondeo de FUCAC se basaba en: (1) capital propio que representa el 77% del activo total, (2) la emisión de participaciones con interés (1% del activo), que también forman parte del capital social de

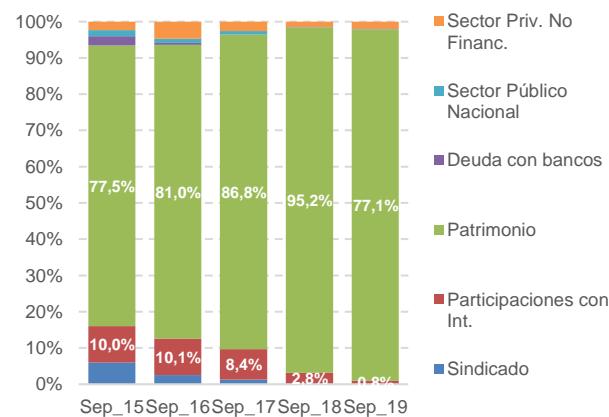
la entidad, y (3) financiaciones de largo plazo con Oikocredit y Programa Credimat del Ministerio de Vivienda (1.8%).

La emisión de participaciones con interés¹ entre los asociados, en forma progresiva, sustituyó el financiamiento a través del crédito sindicado, aunque representa un mecanismo de fondeo de uso decreciente. A sep'19, las participaciones con interés totalizaban UYU 30,5 millones y pueden alcanzar hasta UYU 220 millones de acuerdo a lo establecido por la Asamblea, y no superar el 50% del patrimonio de FUCAC. Cabe destacar, que de acuerdo a las condiciones legales del instrumento, en caso de liquidación de la cooperativa los tenedores de participaciones con interés concurrirían en igualdad de condición que un socio de la cooperativa, por lo que estas emisiones son consideradas como asimilables al capital de la cooperativa, y como tal se contabilizan dentro del patrimonio de FUCAC. En este sentido cabe aclarar que el 03/01/2020 la cooperativa canceló la totalidad de las participaciones por interés.

El pasivo de la entidad está fundamentalmente constituido por provisiones estadísticas y generales para el riesgo de incobrabilidad (UYU 578,2 mill.) que representan el 66,7% del pasivo contable, y otros pasivos (UYU 139,5 millones) constituidos principalmente por compromisos con el Fondo de Educación Cooperativa y el Fondo para Adquisición de Partes Sociales, ligados a la actividad cooperativa.

La liquidez de FUCAC es holgada y registra una buena cobertura de su fondeo. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos de corto plazo) cubrirían 22,4 veces el total de sus pasivos onerosos (UYU 26,7 millones) y las participaciones con interés (UYU 30,5 millones).

Gráfico #9: Fondeo



¹ Las participaciones con interés pagan una tasa de interés al tenedor independientemente del desempeño de la cooperativa; tienen una fecha de vencimiento; no contemplan cláusulas de diferimientos de pagos de intereses y capital; establecen intereses punitarios por mora en el pago al vencimiento; permite el rescate anticipado de hasta el 30% del capital e intereses por parte del tenedor; y en caso de liquidación de la entidad, las participaciones con interés tienen subordinación frente al pago de obligaciones con terceros y concurren al procesos en pie de igualdad con los socios de la cooperativa.

Capital

Robusta Capitalización

(%)	NIIF 2019	NCL 2018	NCL 2017	NCL 2016
Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	88,3	88,4	93,0	81,7
Capital Tangible / Activos Tangibles	77,1	73,3	81,3	76,7
Patrimonio Neto/Activos	77,1	73,3	81,3	76,7
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	23,3	8,2	15,6	8,6

Fuente: FUCAC

La capitalización de la cooperativa es robusta y representa una de las fortalezas en su calificación, al brindarle una alta flexibilidad financiera a la cooperativa. A sep'19 el Capital ajustado representaba el 88% de los activos ponderados por riesgo. A su vez, la entidad mantiene un apalancamiento (Pasivo/Patrimonio 0.38 veces) inferior a la media del mercado (1.2 veces). Fix estima que la entidad continuará registrando elevados indicadores de solvencia en el mediano plazo.

Finalmente, se señala que por su tipo societario (cooperativa), FUCAC sólo podría ampliar su capital, en caso de necesitarlo, mediante la incorporación de nuevos asociados que implica un aporte obligatorio, el aporte voluntario de sus socios vigentes y la emisión de participaciones subordinadas o participaciones con interés. Esta situación, si bien podría constituir una limitante para ampliar su capital ante un evento que así lo requiera, no se estima probable en el corto plazo dado los holgados niveles de capitalización de la entidad.

Anexo I

Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito (F.U.C.A.C.)

Estado de Resultados

Normas Contables	NIIF		Local GAAP		Local GAAP		Local GAAP		Local GAAP	
	30 sep 2019		30 sep 2018		30 sep 2017		30 sep 2016		30 sep 2015	
	Anual UYU mill Original	Como % de Activos Rentables								
1. Intereses por Financiaciones	985,3	27,22	980,2	32,60	830,4	32,80	676,8	31,59	623,2	34,16
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	111,9	3,72	93,4	3,69	61,8	2,88	38,1	2,09
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-								
4. Ingresos Brutos por Intereses	985,3	27,22	1.092,1	36,32	923,7	36,49	738,6	34,47	661,3	36,25
5. Intereses por depósitos	n.a.	-								
6. Otros Intereses Pagados	9,8	0,27	25,2	0,84	39,5	1,56	42,9	2,00	48,5	2,66
7. Total Intereses Pagados	9,8	0,27	25,2	0,84	39,5	1,56	42,9	2,00	48,5	2,66
8. Ingresos Netos por Intereses	975,5	26,95	1.067,0	35,48	884,3	34,93	695,7	32,46	612,9	33,59
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-								
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-								
11. Resultado Neto por Activos valorados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-								
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-								
13. Ingresos Netos por Servicios	310,1	8,57	253,4	8,43	209,8	8,29	173,1	8,08	99,4	5,45
14. Otros Ingresos Operacionales	34,4	0,95	39,2	1,30	34,8	1,38	31,5	1,47	26,9	1,47
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	344,5	9,52	292,6	9,73	244,6	9,66	204,6	9,55	126,2	6,92
16. Gastos de Personal	127,2	3,51	124,6	4,14	108,7	4,29	93,3	4,35	81,4	4,46
17. Otros Gastos Administrativos	355,8	9,83	252,9	8,41	317,8	12,55	290,6	13,56	237,8	13,03
18. Total Gastos de Administración	483,0	13,34	377,5	12,55	426,5	16,85	383,9	17,91	319,1	17,49
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-								
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	837,1	23,12	982,1	32,66	702,4	27,75	516,4	24,10	419,9	23,02
21. Cargos por Incobrabilidad	127,0	3,51	605,1	20,12	260,3	10,28	237,5	11,08	161,5	8,85
22. Cargos por Otras Previsiones	0,7	0,02	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	709,4	19,59	377,0	12,54	442,1	17,46	278,9	13,01	258,5	14,17
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-								
25. Ingresos No Recurrentes	-29,4	-0,81	0,3	0,01	0,3	0,01	0,0	0,00	20,8	1,14
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,3	0,02
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-								
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	-184,4	-6,13	-109,6	-4,33	-131,6	-6,14	-110,7	-6,07
29. Resultado Antes de Impuestos	680,0	18,78	192,9	6,42	332,8	13,15	147,2	6,87	168,3	9,22
30. Impuesto a las Ganancias	n.a.	-								
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-								
32. Resultado Neto	680,0	18,78	192,9	6,42	332,8	13,15	147,2	6,87	168,3	9,22
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-								
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-								
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-								
36. Otro Ajustes de Resultados	23,0	0,63	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	702,9	19,42	192,9	6,42	332,8	13,15	147,2	6,87	168,3	9,22
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-								
39. Memo: Resultado Neto Despues de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	680,0	18,78	192,9	6,42	332,8	13,15	147,2	6,87	168,3	9,22
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-								
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-								

Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito (F.U.C.A.C.) Estado de Situación Patrimonial

Normas Contables	NIIF		Local GAAP		Local GAAP		Local GAAP		Local GAAP	
	30 sep 2019		30 sep 2018		30 sep 2017		30 sep 2016		30 sep 2015	
	UYU mill Original	Como % de Activos								
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-								
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-								
3. Préstamos de Consumo	3.123,0	82,43	2.835,0	88,65	2.494,6	94,92	2.240,9	100,48	1.890,6	98,89
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	77,2	2,41	42,4	1,61	36,3	1,63	30,7	1,61
5. Otros Préstamos	n.a.	-	39,4	1,23	52,3	1,99	38,9	1,75	35,4	1,85
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	730,4	19,28	656,0	20,51	591,5	22,51	480,3	21,54	388,9	20,34
7. Préstamos Netos de Previsiones	2.392,6	63,15	2.295,6	71,78	1.997,8	76,01	1.835,8	82,32	1.567,8	82,00
8. Préstamo Bruto	3.123,0	82,43	2.951,6	92,29	2.589,3	98,52	2.316,1	103,85	1.956,7	102,34
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	653,7	17,25	619,6	19,37	564,1	21,46	454,6	20,38	360,8	18,87
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-								
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	659,8	17,41	258,0	8,07	159,0	6,05	122,0	5,47	83,0	4,34
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-								
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	4,3	0,11	410,3	12,83	333,6	12,69	143,6	6,44	138,5	7,24
4. Derivados	n.a.	-								
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-								
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	507,6	13,40	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	56,0	1,48	43,0	1,34	41,0	1,56	41,6	1,86	35,2	1,84
7. Otras inversiones	n.a.	-								
8. Total de Títulos Valores	567,8	14,99	453,2	14,17	374,6	14,25	185,1	8,30	173,7	9,08
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	333,6	12,69	143,6	6,44	138,5	7,24
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-								
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-								
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-								
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-								
13. Activos Rentables Totales	3.620,2	95,55	3.006,8	94,02	2.531,4	96,32	2.142,9	96,09	1.824,5	95,43
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	116,1	3,06	152,2	4,76	57,2	2,18	52,2	2,34	50,5	2,64
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-								
3. Bienes Diversos	n.a.	-								
4. Bienes de Uso	11,9	0,31	8,6	0,27	8,9	0,34	7,7	0,35	7,6	0,40
5. Llave de Negocio	n.a.	-								
6. Otros Activos Intangibles	1,1	0,03	1,4	0,04	1,3	0,05	1,2	0,05	0,7	0,04
7. Créditos Impositivos Corrientes	20,5	0,54	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-								
9. Operaciones Discontinuadas	n.a.	-								
10. Otros Activos	18,9	0,50	29,1	0,91	29,4	1,12	26,1	1,17	28,6	1,50
11. Total de Activos	3.788,7	100,00	3.198,1	100,00	2.628,2	100,00	2.230,1	100,00	1.911,9	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-								
2. Caja de Ahorro	n.a.	-								
3. Plazo Fijo	n.a.	-								
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-								
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	9,3	0,42	41,3	2,16
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-								
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	123,2	3,25	99,8	3,12	51,7	1,97	n.a.	-	102,5	5,36
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos de Largo plazo	123,2	3,25	99,8	3,12	51,7	1,97	9,3	0,42	143,8	7,52
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	41,7	1,30	68,4	2,60	111,9	5,02	47,9	2,51
10. Deuda Subordinada	n.a.	-								
11. Otras Fuentes de Fondeo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	46,4	2,08	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	-	41,7	1,30	68,4	2,60	158,3	7,10	47,9	2,51
12. Derivados	n.a.	-								
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-								
15. Total de Pasivos Onerosos	123,2	3,25	141,5	4,43	120,1	4,57	167,5	7,51	191,7	10,03
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-								
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	578,2	15,26	583,2	18,24	211,7	8,05	211,3	9,47	195,8	10,24
3. Otras Previsiones	23,5	0,62	37,5	1,17	33,7	1,28	33,0	1,48	9,7	0,50
4. Pasivos Impositivos corrientes	1,9	0,05	1,4	0,04	1,4	0,05	1,1	0,05	0,9	0,05
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-								
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-								
7. Operaciones Discontinuadas	n.a.	-								
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-								
9. Otros Pasivos no onerosos	139,5	3,68	90,3	2,82	123,8	4,71	106,6	4,78	105,3	5,51
10. Total de Pasivos	866,3	22,86	854,0	26,70	490,6	18,67	519,6	23,30	503,4	26,33
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-								
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-								
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	2.899,5	76,53	1.560,4	48,79	1.339,3	50,96	1.007,3	45,17	834,2	43,63
2. Participación de Terceros	23,0	0,61	65,9	2,06	206,4	7,85	189,4	8,49	160,9	8,42
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-								
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-								
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	717,8	22,44	592,0	22,52	513,8	23,04	413,4	21,62
6. Total del Patrimonio Neto	2.922,5	77,14	2.344,1	73,30	2.137,6	81,33	1.710,5	76,70	1.408,5	73,67
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	3.788,7	100,00	3.198,1	100,00	2.628,2	100,00	2.230,1	100,00	1.911,9	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	2.921,3	77,11	2.342,7	73,25	2.136,3	81,28	1.709,3	76,65	1.407,8	73,63
9. Memo: Capital Elegible	2.921,3	77,11	2.342,7	73,25	2.136,3	81,28	1.709,3	76,65	1.407,8	73,63

Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito (F.U.C.A.C.)

Ratios

Normas Contables	NIIF	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP
	30 sep 2019	30 sep 2018	30 sep 2017	30 sep 2016	30 sep 2015
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Finanzas / Préstamos brutos (Promedio)	32,44	35,38	33,85	31,68	34,25
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	29,74	39,44	39,52	37,23	40,47
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	7,37	19,24	27,44	23,91	25,45
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	29,44	38,53	37,84	35,07	37,51
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	25,61	16,68	26,70	23,10	27,62
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	29,44	38,53	37,84	35,07	37,51
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	26,10	21,52	21,67	22,73	17,08
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	36,59	27,76	37,78	42,64	43,18
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	13,83	12,96	17,56	18,54	18,49
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	31,79	43,83	36,51	33,11	34,43
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	23,96	33,71	28,92	24,93	24,33
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	15,26	61,61	37,06	46,00	38,45
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	26,94	16,82	22,98	17,88	21,19
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	20,31	12,94	18,20	13,47	14,97
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	25,31	34,97	30,58	24,69	23,52
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	21,45	13,43	19,24	13,33	14,48
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	25,82	8,61	17,30	9,44	13,79
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	19,47	6,62	13,70	7,11	9,75
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	26,69	8,61	17,30	9,44	13,79
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	20,12	6,62	13,70	7,11	9,75
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	20,56	6,87	14,49	7,04	9,42
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	21,26	6,87	14,49	7,04	9,42
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	88,34	83,43	93,00	81,71	78,84
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	77,13	73,29	81,32	76,69	73,66
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	77,14	73,30	81,33	76,70	73,67
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	23,27	8,23	15,57	8,61	11,95
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	18,47	21,68	17,85	16,65	19,29
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	5,81	13,99	11,80	18,37	14,54
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	20,93	20,99	21,79	19,63	18,44
4. Previsiones / Total de Financiaciones	23,39	22,23	22,85	20,74	19,88
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	111,73	105,87	104,86	105,66	107,79
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2,62)	(1,55)	(1,28)	(1,51)	(1,99)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	4,18	21,84	10,61	11,12	8,87
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	5,78	4,40	4,54	3,71	4,11
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	20,93	20,99	21,79	19,63	18,44
F. Ratios de Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	1.316,50	201,21
3. Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo II

Dictamen

El consejo de Calificación de Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. reunido el día 28 de enero de 2020, decidió **confirmar** la Calificación Nacional de Largo Plazo de la Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FUCAC) en la categoría **A(uy)** con **Perspectiva Estable**.

La Categoría A(uy) de la Calificación Nacional a Largo Plazo tiene el siguiente significado: "A" nacional 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 "+" ó "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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 FUCAC se sustenta en su robusta capitalización, buen desempeño operativo y adecuado calidad de activos, sustentados en la prudencia de su gestión y estrategia de negocios que le han permitido conservar su posicionamiento de mercado a pesar de la intensa competencia del sector.

Nuestro análisis de la situación financiera de FUCAC se basa en los balances auditados al 30.09.2019 por Cr. Marcelo Introini & Asociados, que manifiesta que los estados contables – BCU presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad y el resultado de sus operaciones, los flujos de efectivo y la evolución del patrimonio por el ejercicio terminado a la fecha mencionada, de acuerdo a las normas contables y al plan de cuentas establecidos por el BCU para las empresas administradoras de crédito.

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 calificadora-, 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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 impresa.