

FUCAC – Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito

Perfil

FUCAC es una cooperativa que se desempeña como Administradoras de Crédito, bajo la órbita y regulación del Banco Central de Uruguay (BCU). Es una de las cinco Administradoras de Crédito líderes del mercado con el 10,5% de las financiaciones a dic'21.

Factores relevantes de la calificación

Robusta capitalización. La estructura de capital de FUCAC constituye una de sus fortalezas al brindarle una alta flexibilidad financiera y que le otorgó la resiliencia suficiente para afrontar el contexto de estrés que impuso la pandemia. El Capital Ajustado representa el 91,2% de los activos a riesgo. Se prevé que la entidad conserve bajos niveles de endeudamiento, dada la intención de la cooperativa de operar con bajo apalancamiento y su buena generación de capital.

Buen desempeño. El desempeño de FUCAC se sustenta en su sólido margen financiero que se beneficia del bajo apalancamiento y su buena gestión de gastos, que compensan la limitada diversificación de ingresos y el riesgo de incobrabilidad al que está expuesto su modelo de negocio. FIX estima que FUCAC continuará registrando un satisfactorio desempeño en el mediano plazo, sustentado en su robusta estructura de capital, su prudente gestión de riesgos y amplio *know how* del mercado que asiste.

Moderada calidad de activos. Si bien la cartera vencida registra altos niveles (21,9%), 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 ejecuta únicamente en caso de incumplimiento. Esto último se ve reflejado en la adecuada pérdida esperada a 36 meses (9%). FIX estima que el sector continuará registrando niveles de morosidad relativamente altos estrechamente relacionado al modelo de negocio y al segmento de mercado que asiste (personas de ingresos medio y bajo), sumado el desafío de la estabilización de las principales variables macroeconómicas reales post pandemia y su correlato en el ciclo de consumo y empleo.

Prudente cobertura con provisiones. FIX evalúa positivamente las políticas internas de la cooperativa, que se manifiestan en una buena cobertura de provisiones (39,3% de los préstamos promedio) considerando la atomización por deudor, aunque presenta una disminución respecto a sep'20.

Holgada liquidez. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos de corto plazo) cubrían 2,2 veces el total de pasivos, beneficiado por la liberación de provisiones.

Acotado volumen de negocios y sensible al ciclo económico. Dado su modelo de negocios orientado a financiar el consumo de segmentos de ingresos medio-bajo, 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 performance o un marcado incremento de su endeudamiento, aunque poco probable, que potencie la exposición al ciclo económico del desempeño financiero de la entidad, pueden presionar a la baja la calificación.

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	A(uy)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

FUCAC		
Millones de UY	30/09/21	30/09/20
Activos (USD)*	114	103
Activos	4.915	4.375
Patrimonio Neto	3.912	3.289
Resultado Neto	824	627
ROAA (%)	17,75	15,37
ROAE (%)	22,90	20,20
PN/Activos	79,58	75,16

*Tipo de Cambio: UYU 42,94 sep'21 y UYU 42,57 sep'20

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante el Banco Central del Uruguay.

Informes Relacionados

Uruguay Rating Report Fitch Ratings, 29 Diciembre, 2021

Latin American Sovereign Ratings Begin to Stabilize Fitch Ratings, 13 Enero, 2022

Analistas

Analista Principal
 Yesica Colman
 Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
 +54 11 5235 8147

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8136

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

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 que son inversiones de carácter permanente que no pueden retirarse, salvo por desafiliación o fallecimiento del socio. Actualmente la cooperativa cuenta con 317.368 socios (+5,0% i.a.) y 19 puntos de contacto (7 son sucursales) distribuidos en 10 departamentos.

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, mediante préstamos amortizables a plazo fijo así como también mediante tarjetas de crédito Mastercard y Visa (incorporada recientemente). 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; y ampliación de unidades de negocio mediante: (1) FUCAC Dinero Electrónico S.A., sistema de pagos mediante tarjeta prepaga que obtuvo la autorización por parte del BCU en Agosto 2021, la entidad proyecta su lanzamiento para fines de 2022, (2) Crédito Verde S.A., empresa radicada en Paraguay que operará en el mercado de créditos en ese país, y (3) Hislek S.A. (Verde Inversiones), empresa creada a fin de optimizar los excedentes de liquidez de FUCAC.

Dentro del conjunto de Empresas Administradoras de Crédito Mayores -con Activos y Contingencias mayores a 150.000 UR-, FUCAC se ubica dentro de las cinco entidades líderes (concentran más del 83,2% de los préstamos del mercado a dic'21) con una participación de mercado del 10,5% de los créditos totales al sector no financiero (según última 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 150.000 UR-, registró durante en los últimos dos años una caída real del stock de préstamos como consecuencia del desaceleramiento del crecimiento de las financiaciones producto de la emergencia sanitaria, acorde con la alta correlación del sector y la evolución de la actividad económica. Sin embargo en el acumulado durante el ejercicio 2020-2021 el mercado exhibe una mejora respecto al cierre previo en línea con la lenta recuperación de la economía en pos del avance en las campañas de vacunación, mayores índices de movilidad y recupero del empleo a niveles pre pandémicos.

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. -en adelante FIX o La Calificadora- estima probable que la demanda de crédito del sector continúe la senda de recuperación impulsado por el descenso del desempleo aunque con desafíos que impone la presión inflacionaria sobre la recuperación del salario real. Las presiones globales empujaron la inflación de nuevo por encima del rango objetivo (3%-7%) a 7,9% a partir de noviembre 2021, y las expectativas se han desviado aún más por encima del objetivo, por lo cual el BCU ha incrementado a inicios de 2022 la tasa de política monetaria a 6,5%.

FUCAC

Consejo Directivo

Fernando Piedrabuena	Presidente
Alfredo Minchilli	Vicepresidente 1°
Mónica Bía	Vicepresidente 2°

Fuente: FUCAC

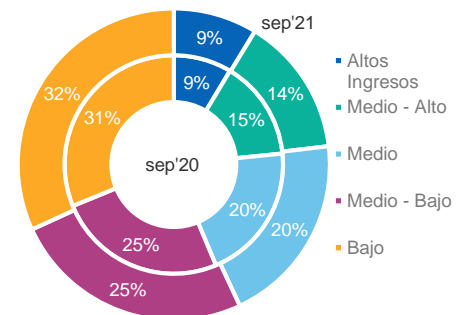
FUCAC

Cargos Ejecutivos

Javier Pi León	Gerente General
Pablo Franchi	Gerente de Operaciones
Martín Machado	Gerente Financiero
Mariángel Batancor	Gerente Comercial
Gonzalo Rodríguez	Contador General

Fuente: FUCAC

Gráfico #1: Segmentación socioeconómica de clientes



Fuente: FUCAC

En este sentido, Fitch estima que la economía de Uruguay crezca un 2,7% en 2022 (tras contraerse un 5,9% en 2020) impulsado por el dinamismo en las exportaciones, apertura gradual de fronteras, recuperación de la actividad turística y captación de inversiones afianzado por la estabilidad institucional del país en una región altamente volátil aunque amenazadas por la corrección en las tasas internacionales que podría implicar un eventual *flight to quality* de las inversiones en países emergentes. Asimismo, la latente incertidumbre respecto a la aparición de nuevas variantes del COVID19 es un factor que aún limita el crecimiento pleno.

La morosidad de las carteras del sector se conservó en niveles razonables en el último año, acorde a los segmentos de riesgo atendidos por el sector a pesar de la menor actividad crediticia, la maduración de las medidas de flexibilidad en la clasificación de deudores y el exigente escenario macroeconómico. A sep'21 la cartera vencida (cartera con atrasos entre 60 y 720 días) representaba el 15,5% del total de créditos al sector no financiero (17,4% a sep'20) y la cobertura con provisiones es apropiada (123,9% de la cartera vencida y 19,2% del total de créditos). FIX estima que la morosidad de las carteras de las Administradoras de Crédito continúe presionada a corto plazo siendo un desafío la generación de negocio conservando prudentes criterios crediticios. No obstante, la Calificadora estima que los índices de mora se mantendrían en niveles razonables y acordes al riesgo de crédito objetivo del sector beneficiado por la progresiva recuperación de la actividad proyectada para 2022.

La rentabilidad del sector se conserva en altos niveles sustentada en su amplio spread de intermediación en parte debido al bajo apalancamiento del sector, 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'21 rentabilidad antes de impuestos representaba el 14,5% de los activos promedio y el 32,9% del patrimonio promedio.

La Calificadora considera que durante 2022 la presión de los cargos por provisiones sobre el resultado, eficiencia operativa y la generación de negocios serán variables a monitorear a pesar de que se proyecta que el flujo operativo se conserve en altos niveles por el bajo apalancamiento promedio del sector, las elevadas tasas activas promedio con que operan (particularmente en el segmento "Sin autorización de descuento"), y el exceso de provisiones con que cuenta la industria.

El fondeo 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 (37% del activo). El bajo apalancamiento con que opera el mercado le provee de una adecuada flexibilidad para soportar potenciales situaciones de stress. La cobertura de liquidez del sistema respecto de sus compromisos se conserva en niveles confortables retornando a niveles previos al inicio de la pandemia con un buen calce de plazos.

Gráfico #2: Variación real anual de las financiaciones

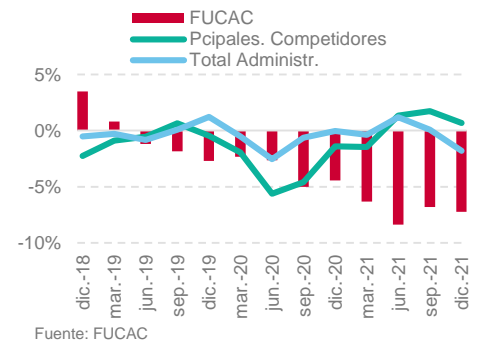
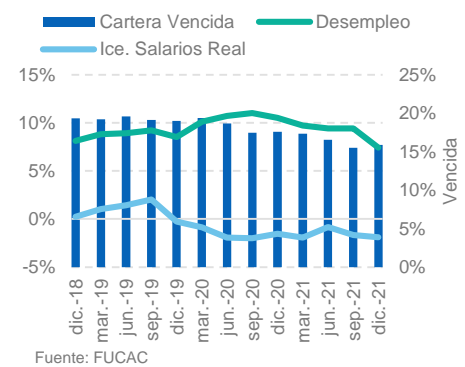


Gráfico #3: Morosidad



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

Estado de Resultados								
Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		Local GAAP	
	30 sep 2021		30 sep 2020		30 sep 2019		30 sep 2018	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	UYU mill	Activos	UYU mill	Activos	UYU mill	Activos	UYU mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	1.043,5	22,78	813,3	19,49	985,3	27,22	980,2	32,60
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	111,9	3,72
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	1.043,5	22,78	813,3	19,49	985,3	27,22	1.092,1	36,32
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	5,0	0,11	6,2	0,15	9,8	0,27	25,2	0,84
7. Total Intereses Pagados	5,0	0,11	6,2	0,15	9,8	0,27	25,2	0,84
8. Ingresos Netos por Intereses	1.038,5	22,67	807,1	19,35	975,5	26,95	1.067,0	35,48
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	343,9	7,51	352,2	8,44	310,1	8,57	253,4	8,43
14. Otros Ingresos Operacionales	-0,9	-0,02	2,0	0,05	34,4	0,95	39,2	1,30
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	343,0	7,49	354,3	8,49	344,5	9,52	292,6	9,73
16. Gastos de Personal	163,0	3,56	142,3	3,41	127,2	3,51	124,6	4,14
17. Otros Gastos Administrativos	443,1	9,67	308,3	7,39	355,8	9,83	252,9	8,41
18. Total Gastos de Administración	606,1	13,23	450,5	10,80	483,0	13,34	377,5	12,55
19. Resultado por participaciones - Operativos	7,3	0,16	16,0	0,38	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	782,7	17,09	726,8	17,42	837,1	23,12	982,1	32,66
21. Cargos por Incobrabilidad	-39,6	-0,86	68,4	1,64	127,0	3,51	605,1	20,12
22. Cargos por Otras Previsiones	-0,3	-0,01	1,5	0,04	0,7	0,02	n.a.	-
23. Resultado Operativo	822,6	17,96	656,9	15,75	709,4	19,59	377,0	12,54
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,3	0,01
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	1,8	0,04	-29,6	-0,71	-29,4	-0,81	-184,4	-6,13
29. Resultado Antes de Impuestos	824,4	18,00	627,3	15,04	680,0	18,78	192,9	6,42

30. Impuesto a las Ganancias	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	824,4	18,00	627,3	15,04	680,0	18,78	192,9	6,42
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	11,9	0,26	16,8	0,40	23,0	0,63	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	836,3	18,26	644,1	15,44	702,9	19,42	192,9	6,42
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	824,4	18,00	627,3	15,04	680,0	18,78	192,9	6,42
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

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

Estado de Situación Patrimonial

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		Local GAAP	
	30 sep 2021		30 sep 2020		30 sep 2019		30 sep 2018	
	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	UYU mill	% de	UYU mill	% de	UYU mill	% de	UYU mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos								
A. Préstamos								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	3.264,3	66,41	3.261,4	74,54	3.123,0	82,43	2.835,0	88,65
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	77,2	2,41
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	39,4	1,23
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	840,0	17,09	749,1	17,12	730,4	19,28	656,0	20,51
7. Préstamos Netos de Previsiones	2.424,3	49,32	2.512,4	57,42	2.392,6	63,15	2.295,6	71,78
8. Préstamos Brutos	3.264,3	66,41	3.261,4	74,54	3.123,0	82,43	2.951,6	92,29
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	714,3	14,53	656,3	15,00	653,7	17,25	619,6	19,37
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables								
1. Depósitos en Bancos	1.426,0	29,01	980,5	22,41	659,8	17,41	258,0	8,07
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	4,5	0,09	5,0	0,11	4,3	0,11	410,3	12,83
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	636,9	12,96	601,3	13,74	507,6	13,40	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	89,1	1,81	72,7	1,66	56,0	1,48	43,0	1,34
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	730,5	14,86	679,0	15,52	567,8	14,99	453,2	14,17
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	4.580,8	93,20	4.171,8	95,35	3.620,2	95,55	3.006,8	94,02
C. Activos No Rentables								
1. Disponibilidades	161,6	3,29	106,0	2,42	116,1	3,06	152,2	4,76
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	2,2	0,04	1,5	0,03	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	93,2	1,90	55,3	1,26	11,9	0,31	8,6	0,27
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	1,7	0,04	1,6	0,04	1,1	0,03	1,4	0,04
7. Créditos Impositivos Corrientes	26,7	0,54	23,7	0,54	20,5	0,54	n.a.	-

8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	51,2	1,04	16,9	0,39	18,9	0,50	29,1	0,91
11. Total de Activos	4.915,3	100,00	4.375,3	100,00	3.788,7	100,00	3.198,1	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto								
D. Pasivos Onerosos								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	209,2	4,26	176,1	4,02	123,2	3,25	99,8	3,12
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	209,2	4,26	176,1	4,02	123,2	3,25	99,8	3,12
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	41,7	1,30
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	41,7	1,30
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	209,2	4,26	176,1	4,02	123,2	3,25	141,5	4,43
E. Pasivos No Onerosos								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	443,1	9,01	658,5	15,05	578,2	15,26	583,2	18,24
3. Otras Provisiones	5,8	0,12	5,9	0,14	23,5	0,62	37,5	1,17
4. Pasivos Impositivos corrientes	2,5	0,05	2,1	0,05	1,9	0,05	1,4	0,04
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	343,0	6,98	244,0	5,58	139,5	3,68	90,3	2,82
10. Total de Pasivos	1.003,6	20,42	1.086,7	24,84	866,3	22,86	854,0	26,70
F. Capital Híbrido								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto								
1. Patrimonio Neto	3.860,0	78,53	3.248,9	74,26	2.899,5	76,53	1.560,4	48,79
2. Participación de Terceros	51,7	1,05	39,7	0,91	23,0	0,61	65,9	2,06
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	717,8	22,44
6. Total del Patrimonio Neto	3.911,7	79,58	3.288,6	75,16	2.922,5	77,14	2.344,1	73,30
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	4.915,3	100,00	4.375,3	100,00	3.788,7	100,00	3.198,1	100,00

8. Memo: Capital Ajustado	3.909,9	79,55	3.287,0	75,13	2.921,3	77,11	2.342,7	73,25
9. Memo: Capital Elegible	3.909,9	79,55	3.287,0	75,13	2.921,3	77,11	2.342,7	73,25

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

Ratios				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	Local GAAP
	30 sep 2021	30 sep 2020	30 sep 2019	30 sep 2018
	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	31,98	25,48	32,44	35,38
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	23,84	20,88	29,74	39,44
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	2,61	4,17	7,37	19,24
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	23,73	20,72	29,44	38,53
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	24,63	18,96	25,61	16,68
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	23,73	20,72	29,44	38,53
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	24,83	30,51	26,10	21,52
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	43,87	38,79	36,59	27,76
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	13,05	11,04	13,83	12,96
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	21,74	23,40	31,79	43,83
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	16,85	17,80	23,96	33,71
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	(5,10)	9,62	15,26	61,61
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	22,85	21,15	26,94	16,82
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	17,71	16,09	20,31	12,94
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	18,25	19,12	25,31	34,97
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	19,18	17,28	21,45	13,43
C. Otros Ratios de Rentabilidad				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	22,90	20,20	25,82	8,61
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	17,75	15,37	19,47	6,62
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	23,23	20,74	26,69	8,61
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	18,00	15,78	20,12	6,62
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	19,22	16,50	20,56	6,87
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	19,50	16,95	21,26	6,87
D. Capitalización				
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	91,16	86,48	88,34	83,43
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	79,58	75,15	77,13	73,29
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	79,58	75,16	77,14	73,30
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	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.

10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	21,08	19,07	23,27	8,23
E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	12,34	15,48	18,47	21,68
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0,09	4,43	5,81	13,99
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	21,88	20,12	20,93	20,99
4. Previsiones / Total de Financiaciones	25,73	22,97	23,39	22,23
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	117,61	114,14	111,73	105,87
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(3,22)	(2,82)	(2,62)	(1,55)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	(1,21)	2,14	4,18	21,84
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	5,78	4,40
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	21,88	20,12	20,93	20,99
F. Ratios de Fondeo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Ingresos y Rentabilidad

FUCAC conserva un satisfactorio desempeño operativo, sustentado en su robusto margen de intermediación financiero, su elevada capitalización que le provee de un bajo costo de fondeo, y progresiva mejora en la eficiencia, que compensan la limitada diversificación de ingresos y negocios y el riesgo de incobrabilidad del segmento de mercado que atiende la entidad.

Al cierre de sep'21 el resultado neto de la cooperativa se incrementó un 31,4% respecto del ejercicio anterior, impulsado por el mayor flujo de ingresos por intereses como consecuencia de la paulatina reactivación de la demanda crediticia y acotados egresos por intereses, y la desafectación de provisiones junto con el recupero de créditos castigados, que compensaron en conjunto la desaceleración en el flujo por servicios (-2,3% i.a.), evolución desfavorable de las diferencias de cambio e incremento en los gastos (+34,5% i.a.). Por lo expuesto, la rentabilidad de FUCAC se mantuvo en satisfactorios niveles y levemente por debajo de lo registrado en el segmento (ROAE: 22,9% vs 25,0% total mercado). FIX prevé que la cooperativa continuará registrando una adecuada generación de resultados a mediano plazo sustentado en su consolidado modelo de negocio, franquicia dentro del mercado y prudente gestión de los riesgos.

Ingresos Operativos

FUCAC mantiene una baja diversificación de ingresos. Prácticamente la totalidad de sus ingresos proviene del otorgamiento de préstamos (75% del flujo operativo neto) y en menor medida de la comercialización de tarjetas de crédito, seguros y otros servicios (incluida la cuota social). 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. Este aspecto se mantendrá a largo plazo de no mediar un cambio significativo en la estrategia de negocios de FUCAC.

Cabe mencionar que FUCAC, al momento de otorgar una financiación, cobra a sus asociados un aporte de capital a la cooperativa que varía entre el 0,1% y el 3,0% del capital prestable que directamente integra el patrimonio de la entidad, y mensualmente percibe una cuota social (UYU 150) para los socios con crédito activo, cuyo flujo de ingresos se contabilizan dentro del flujo por servicios de la entidad.

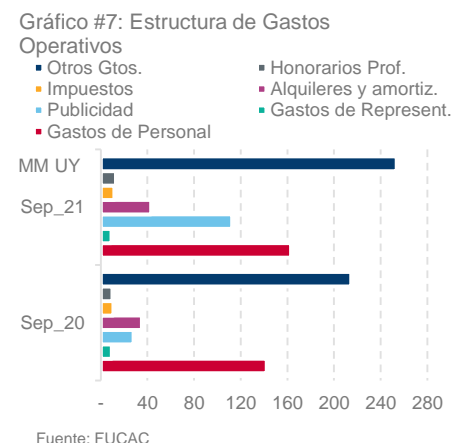
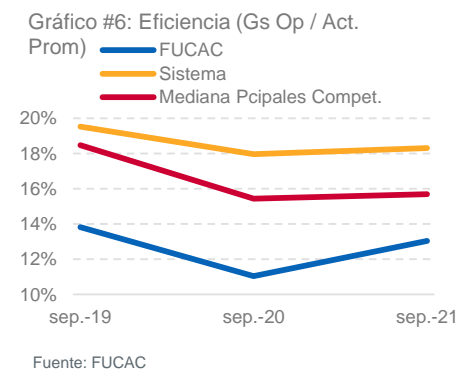
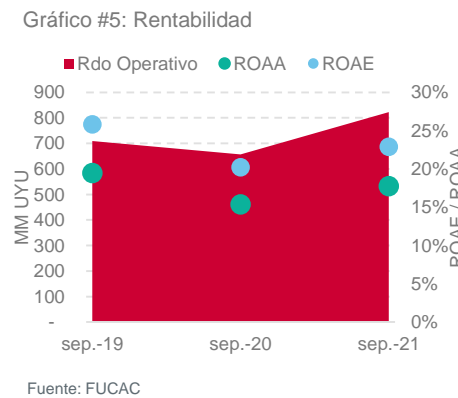
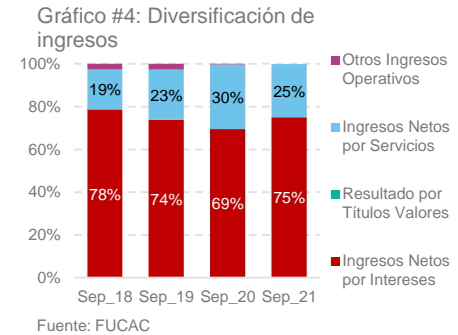
Gastos no financieros

FUCAC mantiene una estructura reducida (105 empleados y 18 puntos de atención entre sucursales y puntos de promoción) para su operatoria por lo que gran parte de sus gastos corresponden a otros gastos administrativos, mayormente variables. Las principales erogaciones que registra FUCAC provienen de las remuneraciones, gastos en publicidad y propaganda, alquileres y amortizaciones, y otros gastos (entre los que se destaca, la reparación de inmuebles asociado a la remodelación de las sucursales).

A sep'21 los gastos operativos se incrementaron un 34,5% interanual, fundamentalmente por el crecimiento de los gastos de publicidad (+3x anual), que explican la mayor parte de la variación anual (18,8%), seguido por los otros gastos (+18% i.a.) representando el 8,7% de la suba de los costos y los gastos en personal (+15% i.a.) que consolidan el 4,6% de la fluctuación anual fundamentado en el aumento salarial otorgado según convenio colectivo vigente.

En función a lo mencionado, el ratio de eficiencia muestra un deterioro respecto al ejercicio previo sin embargo, la estructura de costos altamente flexible le permite a FUCAC conservar buenos indicadores a sep'21 (gastos totales representaban el 43,8% de los ingresos), comparando favorablemente respecto de la media del mercado de administradoras de crédito (46,1%). A mediano plazo, FIX espera que la cooperativa continúe registrando robustos índices de eficiencia dado que es uno de sus pilares de su estrategia de negocios.

FUCAC implementa una política de provisiones (incluyendo provisiones específicas y genéricas) por riesgo de incobrabilidad mediante pruebas de stress sobre su riesgo vivo, por lo que la generación y desafectación de provisiones se realizan de acuerdo con la evolución de la sanidad de la cartera y se revisa anualmente. La entidad revisó durante 2021 su política de cobertura mínima con provisiones equivalente al 200% de la cartera vencida promedio de los últimos 5 ejercicios (antes la cobertura mínima debía alcanzar el 200% del stock de la cartera vencida). Dado que la morosidad de la cartera no registró deterioro alguno y se desafectaron



previsiones en función al nuevo criterio adquirido, a sep'21 el costo promedio de la cartera resultó favorable y los cargos por incobrabilidad no ejercieron presión sobre el resultado operativo.

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 financiaci3nes sin retenci3n de haberes sobre el total del portafolio de préstamos, que tiene un desarrollo comercial aún acotado y no se prevé que represente un monto significativo dentro del total de créditos.

Riesgo

Debido a la actividad que desarrolla la cooperativa, orientada a la financiaci3n de individuos y micro y pequeñas empresas, el principal riesgo es el de crédito (las financiaci3nes netas de previsiones (incluyendo las genéricas) representan casi el 43,3% 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 y exceso de liquidez que presenta.

Calidad de Activos

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 Administraci3n de Riesgo Crediticio se establecen las distintas líneas con sus condiciones, sus procedimientos administrativos aplicables y el sistema de recuperaci3n de activos. También se definen los distintos niveles para el análisis y aprobaci3n 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 aprobaci3n del Gerente Financiero o el Gerente General. Finalmente, para los créditos por montos superiores y hasta UYU 800 mil requiere la aprobaci3n del Comité de Crédito con la asistencia de Gerente General y de un mínimo de tres firmas para su aprobaci3n.

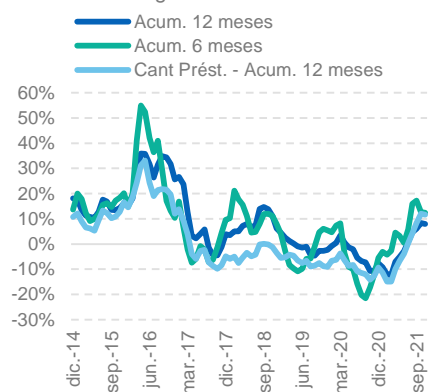
El Comité de Créditos está integrado por el Gerente Financiero y dos miembros del Consejo Directivo, con la asistencia de personal del Departamento de Crédito a Empresas.

El stock de préstamos brutos en balance de FUCAC registr3 niveles similares al a3o previo (+0,1% nominal anual), producto de la ralentizaci3n de la actividad crediticia. Sin embargo se registra una tendencia favorable en la colocaci3n de originaciones netas hacia el segundo semestre del a3o 2021 (netas de renovaciones de préstamos vigentes), destacándose las renovaciones en detrimento de las operaciones con nuevos clientes, lo que refleja el perfil conservador de la entidad. FIX considera probable que la demanda de crédito del sector continúe con su recuperaci3n durante 2022, con una mayor incidencia en el segundo semestre del a3o.

Al orientar su actividad comercial a la financiaci3n de personas, la cartera de créditos de FUCAC presenta una muy buena atomizaci3n por deudor (los 20 mayores deudores representan 0,2% del total de la cartera), así como también registra una adecuada distribuci3n por segmento de cliente. El monto promedio de los préstamos otorgados netos es de UYU 29,3 mil y el plazo promedio es de aproximadamente 12 meses. Aproximadamente el 29% de la originaci3n neta de FUCAC corresponde a asociados que operan por primera vez con la entidad.

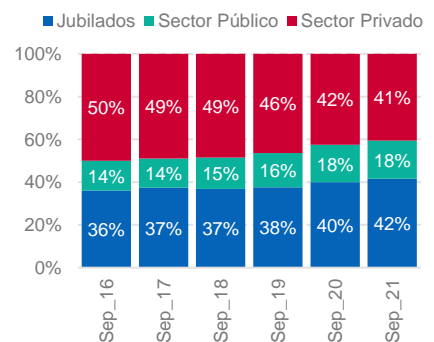
La cartera vencida registra elevados niveles (21,9% a sep'21), aunque el riesgo se considera acotado dado que el elevado nivel del indicador responde en parte a la forma de contabilizar la cartera irregular que contempla todos los créditos con mora entre 60 y 720 días (2 a3os). Esta situaci3n, tiende a mostrar índices 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.

Gráfico #8: Originaci3n de créditos



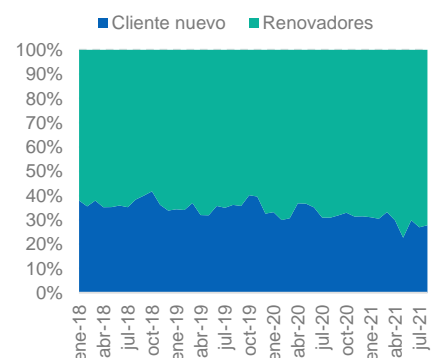
Fuente: FUCAC

Gráfico #9: Segmentaci3n de Clientes



Fuente: FUCAC

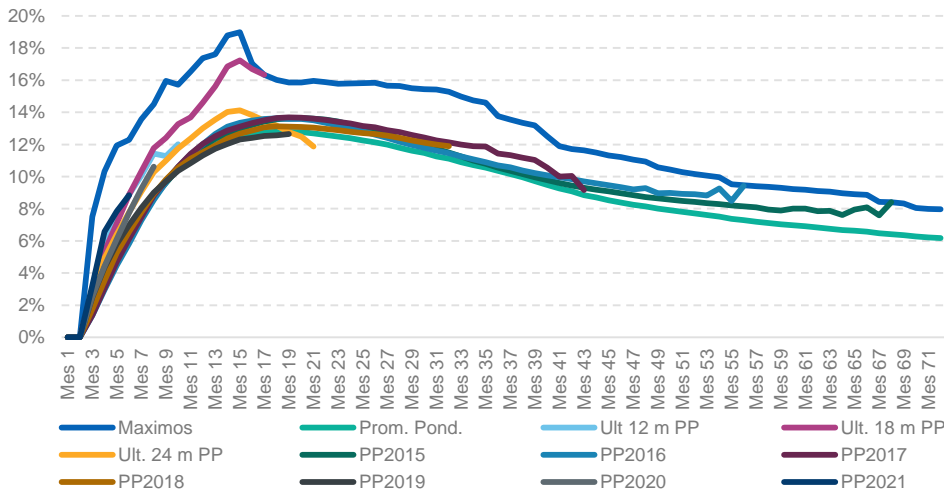
Gráfico #10: Tipo de financiaci3n



Fuente: FUCAC

FUCAC registró un incremento en el ratio respecto del ejercicio anterior, que refleja el retorno a la normalización en la clasificación de deudores, establecida por el BCU durante 2020 producto de la emergencia sanitaria.

Gráfico #12: Vintage de cartera - Mora Mayor a 90 días



Fuente: FUCAC

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 cuando agotó las instancias de pago voluntario en el estadio de mora temprana. Esto último se refleja en la acotada y estable pérdida esperada (del 9% de acuerdo con la información de vintage para un horizonte de 36 meses). FIX estima que FUCAC continuará registrando niveles de cartera vencida 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, aunque en niveles controlados.

Al evaluar la cartera de créditos según la calificación de riesgo establecida por el BCU, se observa que el total de créditos en situación 3, 4 y 5 (de mayor riesgo de crédito relativo) representa el 35,9% del total de cartera vigente. La diferencia respecto del ratio de cartera vencida, responde al hecho que el 18,7% 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.

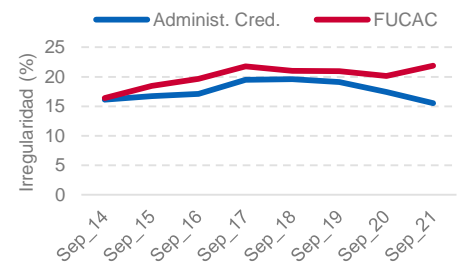
Luego del cambio de su política de provisiones realizado en 2018, la cobertura de la irregularidad con provisiones comenzó a ser muy holgada ubicándose consistentemente por encima del mínimo objetivo (200%). Sin embargo en 2021 la entidad revisó nuevamente su criterio de constitución de provisiones estableciendo que el mismo debería alcanzar el 200% de la cartera vencida promedio de los últimos 5 ejercicios, lo cual se cumple a la fecha de análisis obteniendo un ratio de cobertura del 179,6% a sep'21 y 177,2% a dic'21, por encima del promedio del sistema (123,9% a sep'21). Más allá del cambio en el enfoque, la entidad no presenta exposición del patrimonio ante pérdidas por riesgo crédito por incobrabilidad. En este sentido, FIX valora positivamente los criterios prudenciales de gestión de la cooperativa, lo que le permiten conservar un adecuado colchón de provisiones (39,3% 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.

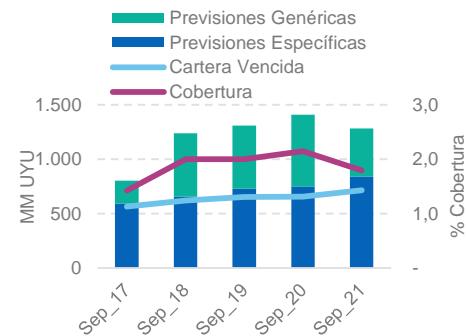
La medición y gestión del Riesgo de Tipo de Cambio se realiza bajo la metodología estadística del VAR (Value at Risk), estableciendo un límite de máxima pérdida esperada del 1% del

Gráfico #11: Morosidad



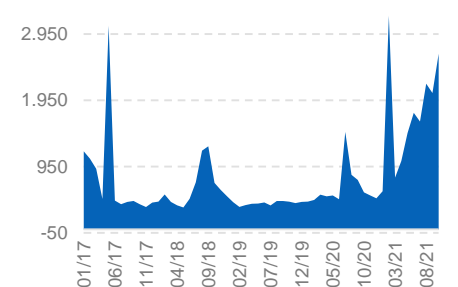
Fuente: FUCAC

Gráfico #13: Cobertura



Fuente: FUCAC

Gráfico #14: Posición neta en moneda extranjera



Fuente: FUCAC

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 2.650 miles a oct'21) impulsado por las disponibilidades en dólares.

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. Asimismo, el riesgo de tasas de la entidad se encuentra muy acotado por muy bajo endeudamiento y el holgado spread con el que opera la cooperativa.

Finalmente, el portafolio de inversiones es reducido y está alocado en activos líquidos de baja volatilidad. Al cierre de sep'21, FUCAC poseía Letras de Regulación Monetaria del BCU por un total de UYU 658 millones de corto plazo y en moneda local, y depósitos y efectivo en instituciones financieras locales por UYU 1.310 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 84,6 millones (1,7% del activo).

Fuentes de Fondeo y Capital

Capitalización y Apalancamiento

La capitalización de FUCAC es robusta y representa una de las fortalezas en su calificación, al brindarle una alta flexibilidad financiera a la cooperativa. A sep'21 el Capital ajustado representaba el 91,2% de los activos ponderados por riesgo influenciado por los resultados acumulados y mayor exposición a activos de menor riesgo crediticio en balance. A su vez, la entidad mantiene un apalancamiento (Pasivo/Patrimonio 0,26 veces) muy inferior a la media del mercado (1,24 veces). FIX estima que FUCAC continuará registrando elevados indicadores de solvencia en el mediano plazo.

Finalmente, se señala que por su carácter societario (cooperativa), 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.

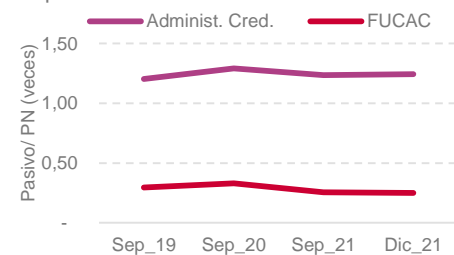
Fuentes de Fondos y Liquidez

FUCAC opera con un muy bajo endeudamiento por lo que su fondeo se concentra en capital propio. Los pasivos relacionados con la operatoria tienen su origen en obligaciones por compras en tarjeta de crédito y provisiones genéricas. A sep'21 su fondeo se basaba exclusivamente en capital propio que representa el 79,6% del activo total.

El pasivo de la entidad está fundamentalmente constituido por provisiones estadísticas y generales para el riesgo de incobrabilidad (UYU 443,1 millones) que representan el 44,2% del pasivo contable, otros pasivos (UYU 343,0 millones) integrados principalmente por compromisos con el Fondo de Educación Cooperativa y el Fondo para Adquisición de Partes Sociales, ligados a la actividad cooperativa (34,2% del pasivo), y pasivos financieros por UYU 209,2 millones correspondiente a la operatoria de tarjetas de créditos (20,8% del total del pasivo).

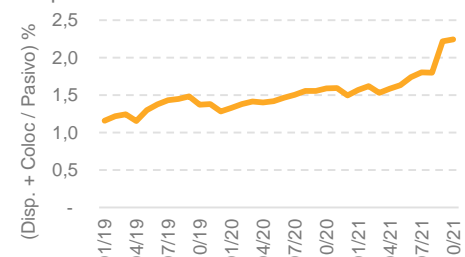
La liquidez de FUCAC es holgada y registra una amplia cobertura de sus pasivos. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos de corto plazo) cubrían 2,2 veces el total de sus pasivos a oct'21.

Gráfico #15: Evolución del apalancamiento



Fuente: FUCAC

Gráfico #16: Evolución de la liquidez



Fuente: FUCAC

Anexo I - Dictamen

El consejo de Calificación de Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. reunido el día 31 de enero de 2022, 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 30.09.2021 por Cr. Marcelo Introini & Asociados, que manifiesta que los estados contables – BCU presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la entidad y el resultado de sus operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo por el ejercicio terminado a la fecha mencionada, de acuerdo a las normas contables y demás criterios vigentes establecidos por el BCU para la elaboración de los estados financieros de las Empresas Administradoras de Crédito de Mayores Activos.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Estados Financieros Auditados anuales (último 30.09.2021), disponible en www.bcu.gob.uy.
- Estados Financieros no auditados intermedios (último 31.12.2021), disponible en www.bcu.gob.uy.
- Otra información pública disponible en www.fucac.com.ar.

Anexo II

Glosario

- Know how: Experiencia
- UR: Unidad Reajutable, unidad de medida cuyo valor es ajustado de acuerdo con el Índice Medio de Salarios.
- Flight to quality: Traslado de las inversiones hacia activos de mayor calidad crediticia.
- Performance: Desempeño.

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. (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA 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 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.