# FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO confirma la calificación de República AFAP (RAFAP)

12 de diciembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, confirmó la calificación de Administradores de Activos de República AFAP (RAFAP) en la Categoría M1(uy) con Perspectiva Estable.

## FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La calificación se fundamenta en la fortaleza del principal accionista, BROU, entidad que tiene el respaldo del Estado Uruguayo, calificado en escala internacional de largo plazo por Fitch en BBB Perspectiva Estable en moneda extranjera y en moneda local, además de ser lider en la gestión de activos patrimoniales, y cuenta con un excelente know how de controles, auditorías y sistemas tecnológicos. La entidad goza de elevados estándares de Gobierno Corporativo, cumplimiento de políticas y manuales que enmarcan su actividad, y cuenta con un equipo con muy buena trayectoria, experiencia y baja rotación.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una caída en la calidad de los procesos de la Administradora que implique un mayor riesgo operacional y/o de inversión podría implicar una baja de calificación de la entidad.

## PERFIL

República AFAP S.A. (RAFAP) es una sociedad anónima privada, de capital estatal que se originó en el marco de la reforma previsional aprobada por el Parlamento en 1995 a través de la sanción de la Ley 16.713. Esta ley contemplaba entre muchos aspectos, la creación de las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP); personas jurídicas de derecho privado, organizadas mediante la modalidad de sociedades anónimas, y establecía que al menos una de ellas se constituya, obligatoriamente, por capital estatal. Asimismo, se destaca la fortaleza del principal accionista, BROU, entidad que tiene el respaldo del Estado Uruguayo, calificado en escala internacional de largo plazo por Fitch en BBB Perspectiva Estable en moneda extranjera y en moneda local.

RAFAP es la primera administradora de fondos de ahorro previsional del sistema por cantidad de cotizantes y por volumen de activos bajo administración, también en términos de afiliados, posición de mercado que logro conservar a lo largo de los años en un segmento de elevada concentración, pocos e importantes jugadores y desafíos normativos.

En opinión de FIX, RAFAP opera con elevados estándares de gobierno corporativo. El sistema de control y gobierno se sustenta en un conjunto de políticas contenidas en su Sistema Integral de Gestión de Riesgo basado en tres líneas de defensa con una clara

división e independencia entre las áreas de operaciones y encargadas de la gestión de los riesgos y las funciones de control y monitoreo, lo que minimiza los conflictos de intereses y vela por la transparencia de sus operaciones. Desde 2022 RAFAP adhirió al Programa G+ y han recibido el certificado de adhesión al programa de antisoborno y Gobierno Corporativo, se ha realizado una autoevaluación para conocer la situación de la empresa ante una posible certificación. En 2024 y 2025 se ha avanzado para lograr los estándares requeridos en una certificación relativa a antisoborno y cumplimiento de normas ISO 37.001 y 37.301.

El proceso de inversión de RAFAP se sustenta en la claridad de sus objetivos y filosofía de inversión, con prudentes límites en su apetito de riesgo, consistencia en el desempeño de sus inversiones y sus fuentes de rendimiento sujeto a riesgo. La Gerencia de Inversiones cuenta con un equipo altamente experimentado y capacitado con acceso a constante formación por parte de la compañía, buenos procesos, metodología de control y seguimiento, y sistema de reporteo para la toma de decisiones.

FIX considera que la Administradora cuenta con un proceso de análisis de inversión robusto, con un nivel alto de capacidad, rigor analítico, disciplina y repetibilidad y documentación de sus resultados, e integración entre el proceso de análisis y el universo de inversión.

FIX considera que la estructura organizacional para el control es muy buena. Además, evalúa en forma positiva el Área de Prevención y Gestión de Riesgo (AGR) que funciona independiente del área de Inversiones y reporta directamente al Directorio. El objetivo del área es realizar una gestión unificada y técnica del riesgo, identificándolo y evaluándolo, asesorando, alertando, monitoreando, reportando y colaborando en minimizar los riesgos globales a los que está expuesto RAFAP. También facilita la instrumentación de las oportunidades de mejora que se puedan detectar, así como de implementar coordinadamente las nuevas reglamentaciones que puedan surgir.

La sociedad posee una muy buena capacidad de generar informes con acceso inmediato a información en tiempo real. FIX considera que los sistemas se encuentran adecuadamente integrados, tanto en forma interna, como con terceros. Para las comunicaciones utilizan los sistemas de ANTEL y para la transmisión de datos a BCU, BEVSA. La sociedad cuenta con un sistema de planificación presupuestal, a través del cual modelan, proyectan, analizan e integran la operación de los diferentes departamentos, el cual se integra al planificador comercial desarrollado internamente.

La Administradora posee dos auditorías además de la auditoría externa. Una obligatoria que evalúa el control interno realizada por Deloitte y una segunda auditoría interna que es realizada por personal de la Administradora. Esta última genera informes mensuales destinados a la Alta Dirección. Asimismo, la Administradora se sometió voluntariamente a controles relacionados con sus prácticas, controles y transparencia, a través de la norma ISO 9001 (gestión de calidad desde 2005), ISO 27.001 (sistemas de información, desde 2013), entre otros. Además, se destaca que obtuvo el Premio Iberoamericano en la categoría Oro y el de Trayectoria Excelente por haber sido premio Oro en tres ocasiones.

Asimismo, RAFAP posee sistemas contables y administrativos automatizados e integrados, e implementan controles cruzados internos, como es el caso de la revisión mensual de control de gastos.

RAFAP por su naturaleza tiene un impacto positivo en materia de sostenibilidad y factores ASG, esto incluido en el corazón de la visión y la misión trazada por la organización. Se destaca que en el 2025 la inclusión de la temática de forma explícita en la agenda estratégica, en particular como objetivo estratégico. En el 2025 se realizó una capacitación para Directorio, Gerentes, Supervisores y Jefes que dependen de la Gerencia General y se generó una hoja de ruta a mediano plazo para seguir avanzando en esta línea de cara a futuro

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó la Metodología de Calificación de Administradores de Activos, registrado ante el *Banco Central del Uruguay* (disponible en www.bcu.gub.uy).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

**CONTACTOS**

Pablo Deutesfeld
Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Maria Fernanda López
Senior Director – Responsable del Sector
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235-8130

**Relación con los Medios**
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

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. 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 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.