

Itacamba Cemento S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Itacamba Cemento S.A. (Itacamba) fue constituida en 1997, con la finalidad de producir y comercializar cemento en el departamento de Santa Cruz. Es parte del conglomerado industrial brasileño Votorantim, que cuenta con operaciones en cinco continentes en diferentes industrias, y forma parte del grupo Cementos Molins, uno de los más importantes del sector en España, con presencia a nivel internacional. Actualmente los productos de Itacamba se comercializan en las principales ciudades del país e incluso se llegaron a comercializar en países limítrofes. Cuenta con la única planta integral de cemento en la zona oriental boliviana.

La calificación de Itacamba refleja la capacidad competitiva de la empresa, en un entorno de elevada presión comercial y menor dinamismo económico. Se toma en cuenta una gestión orientada hacia la eficiencia y una ubicación geográfica con potencial para diversificación de mercados. Por otro lado, la calificación también incorpora un perfil crediticio con un elevado nivel de endeudamiento estructural, generado por el financiamiento de la ampliación de la capacidad productiva de la empresa, que se considera se mantendrá en el corto a mediano plazo.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Endeudamiento a largo plazo estructuralmente elevado: El incremento en la capacidad productiva de Itacamba requirió de una mayor capitalización, así como de mayor deuda financiera pactada a largo plazo, características propias del sector de cemento. A dic-23, la deuda registrada es de BOB 718,5 millones, de los cuales el 90,5% corresponde a largo plazo. Con relación al EBITDAR, la deuda representa 7,1x, reflejando el elevado nivel de endeudamiento estructural de la empresa.

Entorno operativo desafiante: Itacamba consolidó su oferta comercial a nivel nacional, con énfasis en el oriente. La cercanía geográfica y vinculación logística a su mercado objetivo, además de una gestión orientada a la eficiencia, permiten a Itacamba contar con una estructura de costos altamente competitiva. La disrupción de la actividad económica regular, posteriores conflictos sociales y el consecuente entorno complejo, se reflejan en volatilidad en los volúmenes de ventas. Si bien Itacamba logró una mejora en sus márgenes, a dic-23 este se encuentra presionado (16,9% vs. 19,2% a dic-22), en un mercado que se mantendrá altamente competitivo y sensible al entorno y a la dinámica económica.

Sólido perfil de liquidez: Al cierre de dic-23, la liquidez de Itacamba alcanza a BOB 253,5 millones, misma que permite cubrir en más del 100% la deuda financiera de corto plazo, considerando que esta representa el 9,5% de la deuda total. El Flujo de Fondos Libre a dic-23 es de BOB 61,5 millones. Adicionalmente, la empresa reporta disponibilidad en líneas de crédito por BOB 71,0 millones.

Focalización en mercado con elevada competencia, pero con alternativas de diversificación: La expansión productiva de Itacamba, sus actuales competidores y la puesta en marcha de la nueva planta estatal de cemento, han ocasionado una mayor presión comercial y una dinámica recomposición de la participación de mercado. Por su posición geográfica, Itacamba podría orientar parte de su producción a mercados internacionales limítrofes (en pequeña escala) y su estructura de costos le permite tener un alcance a nivel nacional. Sin embargo, por la naturaleza del mercado de cemento, será desafiante para Itacamba conseguir una posición determinante en la región occidental del país.

Conocimiento del sector y sinergias por grupo de accionistas: La calificación de Itacamba reconoce e incorpora como elementos importantes, el conocimiento del sector y el acceso a mercados que le brindan sus principales accionistas extranjeros; el conglomerado industrial brasileño Votorantim y el grupo español Cementos Molins, que inciden en la gestión y permiten acceso potencial a mercados del exterior.

Riesgos asociados al sector: La calificación toma en cuenta como factor limitante la naturaleza fluctuante del sector construcción, altamente correlacionada a la actividad económica. La contracción en 2020, los conflictos sociales a fines de 2022 y los desafíos de recuperación económica para los siguientes años, son factores adicionales que considerar. También se considera el riesgo político, económico y social, la presión sobre los precios del cemento y riesgos en la provisión de energético (gas), aunque la empresa cuenta con un contrato de provisión firmado con YPF y autogenera su energía.

Calificación(es)		28/03/24
Escala Nacional Boliviana		
Itacamba Cemento S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos Itacamba Cemento - E1	A	A2
Bonos Itacamba Cemento - E2	A	A2
Perspectiva	Estable	

*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

Las Calificaciones en Escala Nacional corresponden a una opinión sobre un emisor con relación a otros dentro del país y excluyen el riesgo de transferencia y convertibilidad de moneda, propios de una calificación en escala internacional.

La opinión en Escala Nacional considera la alternativa de devolución en moneda local de obligaciones contratadas en moneda extranjera. La opinión sobre la posterior convertibilidad a moneda extranjera y/o transferencia al exterior corresponde a una calificación en escala internacional.

Daniela Pinell Ascarrunz
Directora de Análisis
+591 (2) 2774470
daniela.pinell@aesa-ratings.bo

Ana María Guachalla Fiori
Directora de Análisis
+591 (2) 2774470
anamaria.guachalla@aesa-ratings.bo

Jaime Martínez Mariaca
Director General de Calificación
+591 (2) 2774470
jaime.martinez@aesa-ratings.bo

Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	dic-2023	dic-2022
Ventas	471	423
EBITDA	80	81
Margen EBITDA	16,9%	19,2%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	89	101
Flujo de Fondos Libre (FFL)	62	76
Caja e Inversiones Corrientes	254	247
Deuda Total Ajustada	719	775
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	7,1	7,2
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	6,1	4,5
EBITDA / Intereses (x)	2,7	2,7

*UDM: Últimos doce meses, gestión actual; x: veces; Fuente: AESA RATINGS con información del emisor.

Sensibilidad de la(s) Calificación(es)

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- Mejoras en las métricas de endeudamiento.
- Mayor volumen y consolidación de ventas en mercados diversificados.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- Desaceleración económica.
- Deterioro en las métricas de endeudamiento.
- Entorno adverso relacionado a la dinámica económica.

Liquidez y Estructura de Deuda

A dic-23, la deuda financiera asciende a BOB 718,5 millones. El total de la deuda está pactada en moneda nacional; 73% procede del mercado de valores y el restante 27% de la banca local. El riesgo de refinanciamiento se considera bajo, al estar 91% de la deuda financiera en el largo plazo, con un cómodo cronograma de amortizaciones. El perfil de liquidez de la empresa se benefició con el recambio de pasivos a mayor plazo, como resultado de la emisión de valores. La caja a dic-23 alcanza a BOB 254 millones, que permiten cubrir en más del 100% la deuda de corto plazo. En lo referido a soporte de liquidez, se reportó disponibilidad en líneas de crédito por BOB 71,0 millones.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez	
(BOB miles)	dic-2023
Efectivo Disponible y Equivalentes (Neto de efectivo y equivalentes restringidos)	253.528
Inversiones de Corto Plazo	0
Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS	253.528
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	71.034
Liquidez Total	324.562
EBITDA estimado a cierre de gestión*	101.431
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	31.864

*UDM: Últimos doce meses, gestión actual; Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	dic-2023
Gestión actual	4.651
Más 1 año	116.777
Más 2 años	39.543
Más 3 años	102.364
Después	448.973
Total de Vencimientos de Deuda	712.308

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento

Denominación	Bonos Itacamba Cemento
Monto del programa	USD 150 millones
Moneda de las emisiones	BOB o USD
Tipo de valor	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo
Tipo de interés	Nominal, anual y fijo
Reajustabilidad	Las Emisiones que componen el Programa y el empréstito resultante no serán reajustables
Convertibilidad	Los valores dentro del Programa no serán convertibles en acciones
Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados de acuerdo con lo siguiente: Recambio de pasivos y/o, Capital de Inversiones y/o, Capital de operaciones. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa, se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización.
Garantía	Las Emisiones dentro del Programa estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria
Resguardos o compromisos	Si

Resguardos o compromisos: Los principales resguardos o compromisos de la(s) emisión(es) de bonos bajo el Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Si
Cobertura de Servicio de Deuda	Si
Relación Corriente mínima	Si
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Si
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Si
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Sí

Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual dic-23	Límite
Endeudamiento	1,37x	≤ 1,5x
Cobertura de servicio de deuda	5,21x	≥ 1,5x
Relación corriente	2,78x	≥ 1,0x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

Rescate anticipado: La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa, en una o en todas las Emisiones (o Series). La Sociedad podrá proceder al rescate anticipado bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante sorteo; o (b) Redención mediante compra en mercado secundario. La realización del rescate, el procedimiento a aplicar, la cantidad de Bonos a redimirse y las Emisiones (y/o Series) que intervendrán serán definidos por una Junta General Extraordinaria de Accionistas convocada al efecto. Las demás condiciones inherentes al rescate anticipado serán definidas conjuntamente por dos de los Representantes de la Sociedad.

La Sociedad podrá rescatar anticipada y parcialmente los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa mediante sorteo de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 y siguientes del Código de Comercio.

Una vez sorteados los Bonos a redimir, el Emisor pagará al Tenedor de los Bonos sorteados el Precio de rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- Precio a Tasa de Valoración; y
- El monto de Capital + Intereses + Compensación por rescate anticipado.

El precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Bono (de acuerdo a la Metodología de valoración contenida en el Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), a la fecha de pago, descontando a la Tasa de Valoración.

Tasa de Valoración: Tasa de rendimiento registrada por los Tenedores de Bonos, de acuerdo al correspondiente Código de Valoración de la presente Emisión; al día inmediatamente anterior al que se realizó el sorteo. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV o por la EDV, según corresponda.

Capital + intereses: corresponde al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.

La compensación por rescate anticipado será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital pendiente de pago al momento de la realización del sorteo, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
1 – 360	0,25%
361 – 720	0,70%
721 – 1.080	1,15%
1.081 – 1.440	1,50%
1.441 – 1.800	2,00%
1.801 – 2.160	3,50%
2.161 – 2.520	4,10%
2.521 – 2.880	5,20%
2.881 – 3.240	5,80%
3.241 - Adelante	6,40%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario siempre que éstas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Bonos Itacamba Cemento – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento, comprende una serie única y es por un monto de BOB 139,2 millones.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la presente emisión tienen como destino el recambio de pasivos financieros.
Serie única	La serie única tiene su vencimiento el 21 de marzo de 2025 y tiene programadas amortizaciones de capital por el 5% en el cupón 9, 10% en el cupón 10, 40% en el cupón 11 y 45% en el cupón 12. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 4,75%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Bonos Itacamba Cemento – Emisión 2

La segunda emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento, comprende una serie única y es por un monto de BOB 522 millones.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la presente emisión tienen como destino el recambio de pasivos financieros.
Serie única	La serie única tiene su vencimiento el 3 de febrero de 2029 y tiene programadas amortizaciones de capital por el 5% en el cupón 14, 10% en los cupones 15 y 16, 17,5% en los cupones 17 y 18, y 20% en los cupones 19 y 20. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 5,55%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Información Financiera

Itacamba Cemento S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

	mar-2019	mar-2020	mar-2021	mar-2022	mar-2023	dic-2022	dic-2023
Resumen del Estado de Resultados							
Ventas	626.232	578.824	497.092	605.393	556.363	423.208	471.500
Variación de Ventas	n.a.	-7,6%	-14,1%	21,8%	-8,1%	n.a.	11,4%
EBITDA	89.306	79.643	82.251	118.727	102.860	81.074	79.645
Margen EBITDA (%)	14,3%	13,8%	16,5%	19,6%	18,5%	19,2%	16,9%
EBITDAR Operacional	89.306	79.643	82.251	118.727	102.860	81.074	79.645
Margen EBITDAR (%)	14,3%	13,8%	16,5%	19,6%	18,5%	19,2%	16,9%
EBIT	8.399	-3.078	661	40.615	25.840	22.951	21.645
Margen EBIT (%)	1,3%	-0,5%	0,1%	6,7%	4,6%	5,4%	4,6%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	54.523	47.075	44.957	43.983	38.762	29.600	27.856
Resultado Antes de Impuestos	-30.039	-37.738	-38.126	-415	1.322	4.764	13.338
Resultado Neto	-30.039	-37.738	-38.126	-7.937	-5.767	-2.150	3.789
Resumen del Balance							
Disponible	74.192	94.119	135.357	221.948	239.839	246.624	253.528
Inventarios	41.891	46.722	51.836	49.729	61.011	62.301	65.858
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	860.953	833.857	839.153	804.163	776.644	775.437	718.506
Deuda Neta	786.761	739.738	703.796	582.215	536.805	528.812	464.977
Resumen del Flujo de Caja							
EBITDA	89.306	79.643	82.251	118.727	102.860	81.074	79.645
Intereses	-54.523	-47.075	-44.957	-43.983	-38.762	-29.600	-27.856
Costo Financiero Implícito	6,3%	5,6%	5,4%	5,4%	4,9%	5,0%	5,0%
Componente en Efectivo de Impuestos	0	0	0	-7.522	-7.088	-6.913	-9.549
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	38.835	35.309	-1.982	40.898	35.131	56.420	47.155
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	73.618	67.877	35.312	108.120	92.140	100.980	89.395
Margen del FGO	11,8%	11,7%	7,1%	17,9%	16,6%	23,9%	19,0%
Variación del Capital de Trabajo	8.439	-13.418	-6.355	25.085	-34.223	-17.313	-9.912
Flujo de Caja Operativo (FCO)	82.056	54.458	28.957	133.204	57.918	83.667	79.483
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	0	0	0	-13.702	-13.278	-8.915	-18.088
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	2,4%	2,1%	3,8%
Dividendos Comunes	0	0	0	0	0	0	0
Adquisiciones/Desinversiones Netas	4.019	-7.476	-3	0	1.382	922	122
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.019	-7.476	-3	-13.702	-11.896	-7.993	-17.966
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	86.076	46.982	28.955	119.502	46.021	75.674	61.517
Margen de FFL	13,7%	8,1%	5,8%	19,7%	8,3%	17,9%	13,0%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	2	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-61.118	-27.051	13.173	-32.042	-11.465	-48.204	-43.220
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	-12.235	0	0
Variación Total de Caja	24.960	19.931	42.127	87.461	22.321	27.470	18.296
Cobertura (x)							
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,4	1,8	3,5	3,4	4,4	3,2
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,4	1,8	3,5	3,4	4,4	3,2
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,6	1,7	1,8	2,7	2,7	2,7	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,7	1,8	2,7	2,7	2,7	2,7
Endeudamiento (x)							
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	9,6	10,5	10,2	6,8	7,6	7,2	7,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	8,8	9,3	8,6	4,9	5,2	4,9	4,6
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	9,6	10,5	10,2	6,8	7,6	7,2	7,1
Deuda Total Ajustada / FGO	6,7	7,3	10,5	5,3	5,9	4,5	6,1
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	6,1	6,4	8,8	3,8	4,1	3,0	4,0
Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)							
Año	mar-24	mar-25	mar-26	mar-27	mar-28+		
	4.651	116.777	39.543	102.364	448.973		

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor. Como parte del análisis, AESA RATINGS puede realizar ajustes a los E.E.F.F. propocionados por el emisor.

Anexo

Información de la Calificación

La(s) calificación(es) y su(s) perspectiva(s) se fundamenta(n) en los factores clave de la(s) calificación(es), descritos en el presente informe. La(s) calificación(es) de riesgo se realiza(n) en escala nacional boliviana.

Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación utilizó, entre otra, la siguiente información:

- a) Estados financieros auditados al cierre de marzo de 2023 y anteriores
- b) Estados financieros al cierre de diciembre de 2023
- c) Requerimiento de información enviado en enero de 2024
- d) Reunión(es) con la institución (mayo de 2023)
- e) Contactos constantes con ejecutivos del emisor
- f) Normativa y legislación inherente al emisor
- g) Información sectorial propia de las actividades del emisor

Descripción General de los Análisis.

Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de valores representativos de deuda está constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, se verifica si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de calificación. Una vez verificada dicha información se aplican los procedimientos normales de calificación. En su defecto, se asignará automáticamente una calificación en Categoría E.

Los procedimientos normales de calificación contemplan tres etapas: (i) la calificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor; (ii) el análisis de las características del instrumento; y (iii) la calificación final del instrumento, que combina la calificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento.

Para la calificación preliminar, se consideran, entre otros, los siguientes aspectos:

- Características del sector al que pertenece el emisor
- Posición del emisor en el sector
- Indicadores de la situación financiera del emisor
- Características de la administración y propiedad del emisor

Adicionalmente, en el caso que el emisor desarrolle un proyecto que influya significativamente en los resultados de la sociedad, se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos:

- Racionalidad del producto o servicio
- Seguros y garantías del proyecto
- Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto
- Experiencia y capacidad financiera de los contratistas

Finalmente, para efectos de evaluar las características del instrumento, se consideran los resguardos y garantías del mismo.

Análisis para Acciones

La calificación de acciones contempla la evaluación de la calidad crediticia del emisor, así como la evaluación de la liquidez de la acción, en diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las acciones. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto de la institución como de las características particulares de las acciones. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

- Tamaño
- Historia
- Variabilidad de los precios
- Predictibilidad de los resultados

- Situación financiera del emisor
- Indicadores de mercado
- Riesgo del negocio
- Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
- Propiedad accionaria

Calificación(es) de Riesgo

Itacamba Cemento S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento Emisión 1 por Bs. 139.200.000 (Serie Única)	A	A2	Estable
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento Emisión 2 por Bs. 522.000.000 (Serie Única)	A	A2	Estable
Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:		28 de marzo de 2024	

Descripción de la(s) Calificación(es) de Riesgo

Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo		
AESA RATINGS	A	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
ASFI	A2	

Perspectiva: La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en el instrumento, el emisor y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'En Desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

Nota: Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La calificación de riesgo efectuada por AESA RATINGS está regulada por los artículos 62 a 67 de la Ley del Mercado de Valores (Ley No. 1834 de 31 de marzo de 1998) y por el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, contenido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. El artículo 3 (Opinión de Calificación) de este Reglamento determina que ***"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados, como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."***

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso previo y por escrito de AESA RATINGS. Todos los derechos de propiedad intelectual se encuentran reservados y corresponden a AESA RATINGS. En la asignación y el mantenimiento o modificación de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información documental que recibe de los emisores y de otras fuentes factuales que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y tiene la libertad de obtener verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS 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 que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, 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 de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores, que AESA RATINGS tiene la libertad de considerar. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la documentación e información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los respectivos expertos, incluyendo los auditores independientes del emisor con respecto a los estados financieros y abogados del emisor 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 futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar por anticipado como hechos con certeza de que ocurrirán o no. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no pudieron preverse en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona en una condición "como es", es decir sin ninguna representación o garantía de cualquier tipo. Una calificación de AESA RATINGS es sola una opinión independiente en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto del trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es responsable individualmente por la calificación. La calificación no incorpora una evaluación sobre el riesgo de pérdida, a menos que dicho riesgo sea mencionado específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o compraventa de cualquier título valor. Todos los informes de AESA RATINGS son de trabajo colectivo y autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo a efecto de contacto. Un informe con una calificación de AESA RATINGS 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 valores. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, por cualquier razón, a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título valor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título valor para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos valores. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto con relación a cualquier declaración presentada bajo la normativa vigente.