

# Frigorífico BFC S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Frigorífico BFC S.A. (BFC) es una empresa del sector alimentos con una de las principales operaciones de exportación de carne de res del país, considerando su capacidad instalada y crecimiento significativo a partir de su constitución en 2018. BFC es parte de las inversiones de Frigorífico Concepción de Paraguay, con lo cual, forma parte de la estrategia de exportación de carne del grupo, principalmente al mercado chino.

La calificación de BFC incorpora un negocio consolidado y en expansión, beneficiado en términos de integración de gestión y acceso a financiamiento por su vinculación con Frigorífico Concepción. se considera como fortaleza su condición de exportador, que le permite generar ingresos en divisas, con un mayor componente de costos en moneda local, en un entorno operativo local desafiante. La exportación de carne en Bolivia está sujeta a cupos otorgados por el gobierno central.

## Factores Clave de la(s) Calificación(es)

**Modelo de negocio orientado al mercado chino:** Frigorífico BFC es una empresa local que forma parte del grupo Frigorífico Concepción (con operaciones en Brasil, Paraguay y Bolivia), enfocada a la exportación de carne bovina, principalmente al mercado chino, considerando las ventajas de ese mercado y las condiciones logísticas disponibles desde el territorio boliviano. A dic-23, BFC reporta una generación de negocio por BOB 1.352 millones, de los cuales 83% fueron de exportación (57% al mercado chino). Este modelo de negocio le permite a BFC contar con una mejor perspectiva de márgenes y una baja exposición a riesgo cambiario.

**Mejoras en el desempeño acompañadas de mayor endeudamiento de corto plazo:** Se observa un crecimiento sostenible en las ventas, considerando la expansión de su capacidad productiva y la modernización de sus plantas, lo que le permite contar con mayores eficiencias. A dic-23, las ventas ascienden a BOB 1.352 millones, con un margen EBITDA de 22,8%. El crecimiento en ventas estuvo acompañado de un incremento en la deuda financiera de corto plazo (que a dic-23 representa el 95% de la deuda total) destinada a capital de operaciones. BFC presenta un Flujo de Fondos Libre negativo en BOB 25,6 millones que presiona su posición de liquidez. La relación deuda financiera a EBITDA se mantiene en 1,6x. La empresa realizó la capitalización de utilidades acumuladas en las gestiones 2022 y 2023 por BOB 70,3 millones y BOB 135,1 millones respectivamente, lo que incrementó el patrimonio en 44,4x desde dic-21.

**Perfil de negocio en crecimiento y vinculación a la matriz:** Al cierre de la gestión pasada, BFC finalizó su quinto año completo de operación. Ha realizado importantes inversiones para expandir su capacidad productiva e incrementar su acceso a mercados del exterior. Anteriormente, el perfil de negocio de BFC mostró métricas volátiles, propias de un negocio recién consolidado. La calificación incorpora la expectativa de que en el mediano plazo la empresa logre mantener estabilidad en el desempeño financiero de su operación. También considera la vinculación de BFC con su matriz Frigorífico Concepción, reflejada en elementos como la gestión estratégica desde la matriz, garantías cruzadas y acceso a financiamiento para capital operativo.

**Moderado grado de diversificación:** Al tratarse del proceso productivo de un commodity, el perfil de negocio de BFC está expuesto a riesgos por la fluctuación de los precios en mercados internacionales y los posibles efectos negativos que podrían darse como consecuencia de eventos de riesgo de tipo climático o sanitario. BFC concentra la mayor proporción de su negocio en el mercado chino, riesgo que se mitiga por las características del producto que podría ser dispuesto también para otros mercados (incluyendo el local). Por otro lado, BFC concentra su negocio exclusivamente en el segmento proteína bovina, mientras que su alcance no ha llegado a una integración vertical significativa.

**Riesgo regulatorio:** Las operaciones de exportación de carne de BFC están sujetas a regulación a nivel Bi-Ministerial, por la cual se autoriza la emisión de "Certificados de Abastecimiento Interno y Precio Justo", sobre los cuales se procede a determinar la asignación de cupos de exportación por parte del Estado. Por las características del marco regulatorio, el perfil y volumen de negocio de la empresa, BFC es altamente sensible a determinaciones regulatorias, lo que puede llegar a reducir la predictibilidad del comportamiento de los ingresos operativos. En recientes acuerdos entre el Gobierno Nacional y empresarios privados, negociaron la liberación

Calificación(es) 28/03/24

### Escala Nacional Boliviana

Frigorífico BFC S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos BFC - E1	A+	A1

**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](mailto:daniela.pinell@aesa-ratings.bo)

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

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

de exportaciones con agilización de trámites y la devolución inmediata del CEDEIM (Certificado de Devolución Impositiva) previa entrega de divisas por exportaciones, con el objetivo de promover el flujo de divisas al sistema financiero. El resultado de estos acuerdos podría influir en posteriores determinaciones regulatorias que afecten a BFC.

## Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	dic-2023	dic-2022
Ventas	1.352	1.095
EBITDA	308	176
Margen EBITDA	22,8%	16,1%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	101	148
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-26	-45
Caja e Inversiones Corrientes	71	14
Deuda Total Ajustada	488	107
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	1,6	0,6
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	4,0	0,7
EBITDA / Intereses (x)	14,3	27,0

\*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:

- Estructura de capital con un endeudamiento financiero estructuralmente menor.
- Estabilidad estructural en el volumen de negocios sobre la base de una mayor diversificación de mercados y productos, con una mayor integración vertical de la cadena de valor.

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

- Reducción o limitación de volúmenes de venta al exterior.
- Limitación de precios de venta en mercado local.
- Eventos sanitarios que impacten al sector ganadero.
- Dificultades para el recambio de la deuda financiera de corto plazo.
- Determinaciones regulatorias que restrinjan el flujo de divisas.

## Liquidez y Estructura de Deuda

Al cierre de dic-23, BFC muestra una estructura de capital con el 95% de la deuda financiera concentrada en el corto plazo. La deuda alcanza a BOB 488,4 millones y está compuesta en 63% por financiamiento bancario y 37% por financiamiento bursátil a través de Fondos de Inversión Cerrados, ambos en moneda nacional. La naturaleza de las actividades de BFC, hacen que sea una empresa intensiva en capital de operaciones. Cerca a la totalidad de la deuda corresponde a financiamiento de capital de operaciones, por lo que es de corto plazo y con amortización de capital al vencimiento de cada financiamiento.

La caja por BOB 71,0 millones, permite cubrir el 15,3% de la deuda financiera de corto plazo, que asciende a BOB 464,2 millones. El Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo en BOB 25,6 millones presiona la cobertura de deuda de corto plazo, misma que sin disponibilidad en líneas de crédito comprometidas, es insuficiente. Los inventarios, que por su naturaleza se consideran altamente líquidos, equivalen al 46,7% de la deuda financiera total.

## 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)	70.952

Inversiones de Corto Plazo	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS</b>	<b>70.952</b>
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>70.952</b>
EBITDA estimado a cierre de gestión*	307.611
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	-25.560

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

### Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	<b>dic-2023</b>
Gestión actual	434.344
Más 1 año	25.490
Más 2 años	4.560
Más 3 años	4.310
Después	11.546
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>480.250</b>

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

## Características de los Instrumentos

### Programa de Emisiones de Bonos BFC

Denominación	Bonos BFC
Monto del programa	USD 100.000.000
Plazo máximo del programa	1.080 días calendario
Moneda de las emisiones	USD o BOB
Tipo de valor	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo
Forma de circulación	A la orden
Tipo de interés	Nominal, anual y fijo
Precio de colocación	Mínimamente a la par del valor nominal
Reajustabilidad	Las emisiones que componen el Programa y el empréstito resultante no serán reajustables.
Convertibilidad	Los Bonos comprendidos dentro del Programa de Emisiones, no serán convertibles en acciones.
Uso de los fondos	Los recursos obtenidos a través de la colocación de los bonos dentro de las emisiones del programa serán empleados para capital operativo y para la constitución de un Fondo de Contingencia por cada emisión dentro del programa (como mecanismo de cobertura adicional).
Garantía	Todas las Emisiones comprendidas dentro del Programa estarán respaldadas mediante garantía quirografaria de la Sociedad, en los términos y alcances establecidos por el Código Civil.

**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	Sí
Cobertura de Servicio de Deuda	Sí
Razón Corriente	Si

Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Sí
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Sí

**Límites de compromisos financieros:**

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	2,60x	≥ 2,00x
Endeudamiento	1,41x	≤ 3,50x
Razón Corriente	1,32x	≥ 1,00x
Fondo de Contingencia a Intereses*	-	≥ 1,00x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

\*A la fecha no se calcula este compromiso financiero debido a que el emisor no tiene emisiones vigentes en el mercado.

**Rescate anticipado:** La Sociedad, podrá redimir anticipadamente y parcialmente los bonos de las emisiones dentro del Programa mediante sorteo de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio (salvo por el artículo 663, mismo que fue derogado mediante Ley 779 de Desburocratización para la Creación y Funcionamiento de Unidades Económicas).

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

Precio calculado a Tasa de Valoración/ Marcación; 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, descontado a la Tasa de Valoración/ Marcación, donde:

Tasa de Valoración/Marcación: tasa de rendimiento registrada en el portafolio de los tenedores de Bonos, a precio de mercado, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la Emisión; al día inmediatamente anterior al que se realizó el sorteo, la cual será proporcionada por la BBV a solicitud de la Sociedad Emisora.

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 redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión o Serie (en días)	Premio por prepago
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%

La Sociedad se reserva el derecho a realizar redenciones de los bonos de las emisiones dentro del Programa, a través de compras en el mercado secundario, es decir al precio de mercado que se está valorando en el portafolio de el o los inversionistas a la fecha de redención. Dicha transacción debe realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### Bonos BFC – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos BFC se denomina Bonos BFC – Emisión 1, comprende una serie única y es por un monto de BOB 105 millones.

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos BFC – Emisión 1 tienen como destino capital de operaciones y la constitución de un Fondo de Contingencia (como mecanismo de cobertura adicional).	
Serie única	La Serie Única está compuesta por 105.000 bonos con un valor nominal de BOB 1.000 y con vencimiento en un plazo de 1.080 días. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente. La amortización de capital se realizará de acuerdo con el siguiente detalle:	
	<b>Cupón</b>	<b>% Amort.</b>
	1	0,00%
	2	0,00%
	3	0,00%
	4	0,00%
	5	5,00%
	6	95,00%
Tasa de interés	La Serie Única devenga una tasa de interés anual de 6,75%	
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa	
Garantías	Quirografía	
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa	

**Información Financiera**
**Frigorífico BFC S.A.**

(miles de BOB ajustados por la UFV)

	dic-2019	dic-2020	dic-2021	dic-2022	dic-2023
<b>Resumen del Estado de Resultados</b>					
Ventas	74.794	582.003	368.703	1.095.441	1.351.794
Variación de Ventas	n.a.	678,1%	-36,6%	197,1%	23,4%
EBITDA	9.568	64.658	33.904	176.216	307.611
Margen EBITDA (%)	12,8%	11,1%	9,2%	16,1%	22,8%
EBITDAR Operacional	9.568	64.658	33.904	176.216	307.611
Margen EBITDAR (%)	12,8%	11,1%	9,2%	16,1%	22,8%
EBIT	9.107	62.877	27.340	166.257	296.387
Margen EBIT (%)	12,2%	10,8%	7,4%	15,2%	21,9%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	27	175	3.096	6.526	21.557
Resultado Antes de Impuestos	9.234	61.933	21.741	139.840	283.435
Resultado Neto	9.234	61.933	21.741	139.840	283.435
<b>Resumen del Balance</b>					
Disponible	741	34.766	1.688	13.610	70.952
Inventarios	4.496	23.900	60.134	95.974	228.290
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.625	85.818	219.778	132.058	488.432
Deuda Neta	47.883	51.051	218.090	118.448	417.479
<b>Resumen del Flujo de Caja</b>					
EBITDA	9.568	64.658	33.904	176.216	307.611
Intereses	-27	-175	-3.096	-6.526	-21.557
Costo Financiero Implícito	0,1%	0,3%	2,0%	3,7%	6,9%
Componente en Efectivo de Impuestos	0	0	0	0	0
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	1.688	-6.338	-21.187	-22.181	-184.797
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	11.230	58.145	9.620	147.509	101.257
Margen del FGO	15,0%	10,0%	2,6%	13,5%	7,5%
Variación del Capital de Trabajo	-24.633	-55.251	26.019	-151.523	-69.157
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-13.403	2.894	35.639	-4.014	32.100
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-7.641	-33.171	-198.278	-43.053	-57.660
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	10,2%	5,7%	53,8%	3,9%	4,3%
Dividendos Comunes	0	0	0	0	0
Adquisiciones/Desinversiones Netas	-9	0	-2.576	2.536	0
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-7.650	-33.171	-200.855	-40.517	-57.660
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	-21.053	-30.277	-165.215	-44.531	-25.560
Margen de FFL	-28,1%	-5,2%	-44,8%	-4,1%	-1,9%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	20.793	64.302	132.360	56.478	83.263
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	-260	34.024	-32.855	11.947	57.703
<b>Cobertura (x)</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	422,0	332,4	4,1	23,6	5,7
FGO / Cargos Fijos	422,0	332,4	4,1	23,6	5,7
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	358,7	368,6	10,9	27,0	14,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	358,7	368,6	10,9	27,0	14,3
<b>Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	5,1	1,3	6,5	0,7	1,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	5,0	0,8	6,4	0,7	1,4
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	5,1	1,3	6,5	0,7	1,6
Deuda Total Ajustada / FGO	4,3	1,5	17,3	0,9	4,0
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	4,3	0,9	17,1	0,8	3,4
<b>Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)</b>					
Año	2024	2025	2026	2028+	
	434.344	25.490	4.560	11.546	

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

## Anexo

### Información de la Calificación

La(s) calificación(es) y su perspectiva(s) se fundamentan 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 diciembre de 2022 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 (noviembre 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

Frigorífico BFC S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos BFC Emisión 1 por Bs. 105.000.000 (Serie Única)	A+	A1	Estable
<b>Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:</b>	28 de marzo de 2024		

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

Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo		
<b>AESA RATINGS</b>	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.
<b>ASFI</b>	A1	

**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.