# Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

El Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. (GNI) como matriz de inversión financiera de sus subsidiarias, brinda soporte a las empresas en las que tiene participación en los ámbitos estratégico, operativo y financiero. Se destaca la participación en las compañías aseguradoras Nacional Seguros Vida y Salud S.A. (Nacional Vida) y Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. (Nacional Patrimoniales), que se constituyen en los principales activos del grupo.

La calificación de GNI refleja principalmente el potencial desempeño del flujo de dividendos a ser recibidos de sus inversiones. También toma en cuenta la escasa diversificación del portafolio y el mantenimiento de la relación de deuda a valor del portafolio de inversiones (Loan To Value) en un nivel elevado, dada la reducida liquidez del mercado local de renta variable. Asimismo, considera la estrategia de crecimiento orgánico enfocado principalmente en el sector asegurador, mismo que presenta una importante competencia en un entorno operativo menos dinámico y con diversos desafíos.

| Calificación(es) | | 28/03/24 |
|---|---|---|
| Escala Nacional Boliviana | | |
| Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. | AESA RATINGS | ASFI |
| Bonos Grupo Nacional Vida I - E1 | A- | A3 |
| Bonos Grupo Nacional Vida I - E2 | A- | A3 |
| Perspectiva | Negativa | |

*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.

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

**Perfil crediticio de inversiones:** GNI es un grupo cuyo portafolio de inversiones está compuesto principalmente por una compañía de seguros de vida y una compañía de seguros generales, con calificaciones de 'AA-' en el caso de Nacional Vida y 'A+' en el caso de Nacional Patrimoniales, ambas con perspectiva Negativa. Históricamente, GNI obtuvo más del 90% de sus ingresos operativos por comisiones cobradas y dividendos distribuidos por estas dos compañías. Sin embargo, a dic-23, 24,4% de los dividendos provienen de su subsidiaria de comercialización de masivos, Mayoreo y Distribución S.A. (Madisa). GNI mantiene participación en empresas de otros sectores a nivel nacional (incluyendo un importante proyecto en el sector salud) y en una aseguradora en Paraguay. No se cuenta con una evaluación de la calidad crediticia de estas empresas y por ahora, su aporte a los ingresos de GNI es menor.

**Limitada estabilidad en los dividendos recibidos y con expectativas de menor flujo:** En las últimas cinco gestiones, GNI recibió en promedio dividendos de Nacional Vida por BOB 19,1 millones y de Nacional Patrimoniales por BOB 3,7 millones. El volumen de dividendos presenta una caída abrupta a dic-22, considerando menores resultados en Nacional Vida y pérdidas en Nacional Patrimoniales. A dic-23, el servicio de dividendos se mantuvo en un nivel similar y se prevé que en las próximas gestiones este flujo permanezca acotado. Asimismo, el flujo proyectado considera importantes ingresos por cuentas por cobrar con un alto riesgo de crédito.

**Ingresos operativos expuestos a presión en flujos operativos de aseguradoras en Bolivia y a sus necesidades de capitalización:** Nacional Vida y Nacional Patrimoniales mantienen presión en su generación de ingresos, en un entorno operativo desafiante. En el caso de los seguros de vida, el negocio presentó en la coyuntura de pandemia una mayor siniestralidad y desafíos en su flujo operativo, considerando disposiciones regulatorias sobre el cobro de primas. Por otra parte, los resultados de ambas compañías estuvieron afectados por la marcación de valores en el exterior que les generaron pérdidas importantes. Adicionalmente, el marco impositivo para las aseguradoras ya incluye un impuesto adicional a las utilidades. Con relación a dic-21, los dividendos recibidos por Nacional Vida y Nacional Patrimoniales a dic-23 presentan una disminución de 66,4% y 66,1%, respectivamente. En caso de que estas tengan menores ingresos o requieran de mayor capitalización de resultados, el flujo de dividendos hacia GNI podría ser aún más afectado, impactando negativamente en la generación de ingresos orgánicos de GNI en el corto plazo, lo que fundamenta la perspectiva de la calificación.

**Incremento estructural de endeudamiento y liquidez ajustada:** Las inversiones realizadas por el grupo en las últimas gestiones, derivaron en una relación deuda a EBITDA de 9,3x a dic-23. Estas comprenden una mayor capitalización a las compañías de seguro y participación en una compañía del sector de masivos. No se tendría un incremento proporcional en la capacidad de generación de recursos operativos en el corto plazo, que se mantiene sensible a las expectativas sobre servicio de dividendos a ser recibidos por GNI, sin que se considere la posibilidad de desinversiones en el corto plazo. Tras el incumplimiento del compromiso financiero de relación

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

Enrique Calderón Elías
Director de Análisis
Compañías de Seguros
+591 (2) 2774470
enrique.calderon@aesa-ratings.bo

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

de cobertura de servicio de deuda a mar-23, GNI acordó con sus tenedores de bonos modificar el cálculo, ajustando las pérdidas por valoración de sus inversiones en Bonos Soberanos Bolivia, con lo cual logra el cumplimiento técnico del mismo. A dic-23, la liquidez es insuficiente para cubrir la deuda de corto plazo y presenta un flujo de fondos libre negativo en BOB 27,2 millones.

**Diversificación en desarrollo con estrategia de crecimiento:** La estrategia de crecimiento del grupo ha estado orientada a la potenciación del negocio asegurador a nivel nacional e internacional. Adicionalmente, el portafolio de inversiones incluye empresas en los sectores de masivos, asistencia mediante call center; consultoría y asesoría en experiencia y fidelización de clientes; salud y servicios médicos. Si bien existe una diversificación hacia otros sectores, la magnitud actual de la participación en las inversiones en el sector asegurador boliviano, dentro de los ingresos del grupo, hace que el perfil crediticio de GNI refleje principalmente la calidad crediticia de estas inversiones. En la medida en que la estrategia de diversificación se refleje en el perfil financiero de la empresa, este elemento será incorporado en el análisis.

**Loan to Value (LTV) muy elevado:** Al cierre de dic-23, GNI reporta un portafolio de inversión de BOB 503,5 millones, así, la relación de deuda financiera a valor de portafolio es de 35,8%, nivel que AESA RATINGS considera muy elevado, dada la baja liquidez del mercado local de renta variable y la estrategia de inversiones de GNI.

**Subordinación Estructural de Deuda Financiera:** AESA RATINGS considera que la deuda financiera de GNI presenta una subordinación estructural con respecto a la deuda financiera de sus subsidiarias, dado que los dividendos recibidos, que representan la principal fuente recurrente del flujo de caja operativo de la empresa, solo se reciben una vez que las subsidiarias satisfacen sus obligaciones.

## Resumen de Información Financiera

| (BOB millones) | dic-2023 | dic-2022 |
|---|---|---|
| Ventas | 30 | 26 |
| EBITDA | 19 | 16 |
| Margen EBITDA | 63,5% | 60,6% |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 10 | 13 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | -27 | -55 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 2 | 9 |
| Deuda Total Ajustada | 180 | 188 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x) | 9,3 | 11,7 |
| Deuda Total Ajustada / FGO (x) | 7,9 | 7,7 |
| EBITDA / Intereses (x) | 1,5 | 1,4 |

*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:**

- Mejora de la calidad crediticia de las principales subsidiarias generadoras de dividendos.
- Reducción del endeudamiento de forma sostenida.
- Diversificación de las fuentes de ingresos por dividendos.

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

- Disminución en el volumen de los dividendos servidos por las subsidiarias.
- Debilitamiento de la calidad crediticia de una o más de las principales subsidiarias generadoras de dividendos.
- Incremento material de endeudamiento.
- Deterioro crediticio por un entorno operativo adverso.

## Liquidez y Estructura de Deuda

A dic-23, GNI presenta deuda financiera por BOB 180,1 millones, de los cuales el 19,2% se encuentra pactado a corto plazo. La liquidez en el perfil crediticio es estacional en función de los ingresos por dividendos recibidos de las subsidiarias. Considerando una posición de caja por BOB 1,6 millones y disponibilidad en una línea de crédito comprometida por BOB 13,9 millones, la cobertura de los pasivos financieros corrientes mencionados alcanza solo a 44,8%. Adicionalmente, GNI presenta un Flujo de Fondos Libre negativo en BOB 27,2 millones, que presiona su perfil de liquidez.

## 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) | 1.582 |
| Inversiones de Corto Plazo | 0 |
| **Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS** | **1.582** |
| Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas | 13.920 |
| **Liquidez Total** | **15.502** |
| EBITDA estimado a cierre de gestión* | 19.264 |
| Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión* | -27.211 |

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

### Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

| (BOB miles) | dic-2023 |
|---|---|
| Gestión actual | 29.299 |
| Más 1 año | 30.748 |
| Más 2 años | 31.809 |
| Más 3 años | 25.539 |
| Después | 57.391 |
| **Total de Vencimientos de Deuda** | **174.785** |

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

## Características de los Instrumentos

### Programa de Emisiones de Bonos Grupo Nacional Vida I

| | |
|---|---|
| Denominación | Bonos Grupo Nacional Vida I |
| Monto del programa | BOB 150.000.000 |
| Plazo máximo del programa | 1.080 días calendario |
| Moneda de las emisiones | USD o BOB |
| Tipo de valor | Bonos obligacionales y redimibles a plazo |
| 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 de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables. |
| Convertibilidad | Los Bonos objeto del Programa de Emisiones, no serán convertibles en acciones. |
| Uso de los fondos | Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos que componen las |

| | |
|---|---|
| | diferentes Emisiones del Programa de Emisiones, serán utilizados para lo siguiente: Restructuración de pasivos, Capital de Inversiones, Capital de Operaciones y/o una combinación de las anteriores. |
| Garantía | Las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria. |

**Resguardos o compromisos:** Los principales resguardos o compromisos de las emisiones de bonos que formen parte del Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla:

| Resguardo | Se observa |
|---|---|
| Límite de Endeudamiento | Sí |
| Cobertura de Servicio de Deuda | Sí |
| Relación Corriente mínima | No |
| 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 | No |
| 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 | 1,54x | ≥ 1,50x |
| Endeudamiento | 0,50x | ≤ 1,50x |

Fuente: Información proporcionada por el emisor

**Rescate anticipado:** La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen este Programa de Emisiones, en una o en todas las Emisiones comprendidas dentro del Programa, únicamente mediante compras en el mercado secundario (rescate parcial o total), conforme lo siguiente:

La redención anticipada en Mercado Secundario se llevará a cabo mediante transacciones que deberán realizarse en la BBV.

Conforme a lo determinado de manera previa y expresa en la Delegación de Definiciones, el Directorio de la Sociedad determinará, cuando se juzgue conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada aplicable a cada una de las Emisiones que compongan el Programa de Emisiones, la cantidad de Bonos a ser redimidos y las condiciones de redención.

Asimismo, cualquier decisión de redimir Valores, deberá ser comunicada como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Bonos a más tardar al día siguiente hábil de conocido el mismo.

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que, como resultado de ello, el plazo de los Bonos resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC - IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el total de los impuestos correspondientes a dicha redención, no pudiendo descontar los mencionados montos a los Tenedores de Bonos que se hubiesen visto afectados por la redención anticipada.

### Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones se denomina Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 1, comprende tres series y es por un monto de BOB 80 millones.

| | |
|---|---|
| Uso de los fondos | Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 1 tienen como destino la reestructuración de pasivos, así como el capital de inversión. |
| Series A, B y C | La serie A se compone de 2.670 valores por un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 2 de marzo de 2024. Por su parte, la serie B está compuesta por 2.670 valores con un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 25 de febrero de 2025, mientras que la serie C está compuesta por 2.660 valores con un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 20 de febrero de 2026. En todas las series los intereses serán cancelados en cupones cada 180 días calendario. Los intereses se devengan a partir de la fecha de emisión<br>La serie A realiza amortizaciones de capital por el 15% de su valor en los cupones 2, 4 y 6, mientras que amortiza un 20% con el cupón 8 y el restante 35% con el cupón 10.<br>La serie B amortiza 10% del capital con los cupones 2, 4, 6 y 8, 20% con el cupón 10 y el remanente 40% con el cupón 12.<br>La serie C amortiza 10% del capital con los cupones 2, 4, 6, 8 y 10, 20% con el cupón 12 y el restante 30% con el cupón 14. |
| Tasa de interés | Las series devengan un interés nominal anual fijo de: Serie A: 5,50%, Serie B: 6,00% y Serie C: 6,50% |
| Resguardos o compromisos | De acuerdo con las características del Programa |
| Garantías | Quirografaria |
| Rescate anticipado | De acuerdo con las características del Programa |

### Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 2

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones se denomina Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 2, comprende una serie única y es por un monto de BOB 35 millones.

| | |
|---|---|
| Uso de los fondos | Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 2 tienen como destino el recambio de pasivos, así como el capital de inversiones. |
| Serie Única | La serie única se compone de 3.500 valores por un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 1ro de septiembre de 2029. Los intereses se devengan a partir de la fecha de emisión<br>La serie única realiza amortizaciones de capital por el 7,5% de su valor en los cupones 2, 4, 6 y, 8, 10% de su valor en el cupón 14 y 20% de su valor en los cupones 16, 18 y 20. |
| Tasa de interés | La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 6,75% |
| Resguardos o compromisos | De acuerdo con las características del Programa |
| Garantías | Quirografaria |
| Rescate anticipado | De acuerdo con las características del Programa |

## Entorno Operativo

La economía presenta síntomas de reactivación después de una desaceleración profundizada por la emergencia sanitaria; sin embargo, el comportamiento de la balanza de pagos, los riesgos externos y los conflictos sociales internos afectan el desempeño de la dinámica económica, lo cual se refleja en un menor crecimiento y una

proyección acotada para los próximos años. En los últimos años se registran déficits gemelos en cuentas fiscales y balanza comercial (aunque este último con comportamiento positivo cuando mejoran los términos de intercambio).

Acorde con la presión comercial y fiscal, las reservas internacionales muestran presión y una tendencia a la baja en los últimos años. En el primer trimestre de 2023, se tuvo un escenario de tensión financiera (incluyendo la intervención de un banco sistémico) con efectos sobre la liquidez del sistema financiero. Se presenta una inflación ascendente, pero moderada, altamente relacionada a la estabilidad del tipo de cambio y las políticas de subsidio. En un entorno que presenta diversos desafíos, hacia adelante se esperaría una continuidad de políticas de reactivación vía inversión pública. Se espera mayor incentivo a las exportaciones, con la necesidad de mayor control fiscal y financiamiento externo. De acuerdo con el gobierno, para 2023 se esperaba un crecimiento de 4,9%; organismos internacionales, incluido Fitch Ratings, prevén un dinamismo más acotado comprendido entre 1,8% y 2,7%. Al tercer trimestre de 2023 se registró un crecimiento de 2,3%.

El 6 de febrero de 2024, Fitch Ratings bajó las calificaciones de emisor (IDRs, por sus siglas en inglés) a largo plazo en moneda nacional y moneda extranjera de Bolivia a 'CCC' desde 'B-'.

## Perfil de la Compañía

El Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. se constituye en septiembre de 2013 con el objeto de realizar inversiones de tipo financiero tanto en el territorio nacional, como en el exterior del país. Más allá de la consolidación financiera de un portafolio, GNI brinda soporte a las empresas en las que tiene inversiones en el ámbito estratégico, operativo y financiero, destacándose la implementación de una estrategia macro para bridar soporte a las empresas del sector asegurador, que se constituyen en los principales activos del grupo.

Si bien tiene una concepción como empresa de inversiones financieras, en la práctica y por la magnitud de cada una de sus inversiones, GNI se comporta como un holding asegurador.

Los principales ingresos operativos de GNI se constituyen en los dividendos que son servidos por las empresas en las que tiene participación accionaria, siendo un ingreso operativo adicional el otorgado por las comisiones que cobra GNI a las empresas del grupo a las cuales brinda asesoría.

A dic-23, el grupo presenta el siguiente portafolio de inversiones:

| Inversión | Sector | Participación accionaria |
|---|---|---|
| Nacional Seguros Vida y Salud S.A. | Asegurador | 99,99% |
| Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. | Asegurador | 74,66% |
| Fenix S.A. de Seguros y Reaseguros (Paraguay) | Asegurador | 27,22% |
| Conecta Redes y Servicios S.A. | Servicios | 99,99% |
| Sociedad de Inversiones Serie A S.A. (Accionista de Clínica Metropolitana de las Américas S.A.) | Servicios | 50,79% |
| Sociedad de Inversiones Serie B S.A. (Accionista de Clínica Metropolitana de las Américas S.A.) | Servicios | 51,00% |
| Sociedad de Inversiones Serie C S.A. (Accionista de Clínica Metropolitana de las Américas S.A.) | Servicios | 87,80% |
| Sociedad de Inversiones Serie D S.A. (Accionista de Clínica Metropolitana de las Américas S.A.) | Servicios | 53,61% |
| Sociedad de Inversiones Serie E S.A. (Accionista de Clínica Metropolitana de las Américas S.A.) | Servicios | 51,00% |
| Sociedad de Inversiones Serie F S.A. (Accionista de Clínica Metropolitana de las Américas S.A.) | Servicios | 0,01% |
| Mayoreo y Distribución S.A. - MADISA | Comercio | 23,36% |

## Estrategia

La estrategia de GNI consiste en impulsar el crecimiento de su portafolio de inversiones mediante el crecimiento orgánico de las empresas que lo constituyen, manteniendo el énfasis en el negocio asegurador a largo plazo, mientras que al mismo tiempo se diversifica de forma limitada en otros sectores.

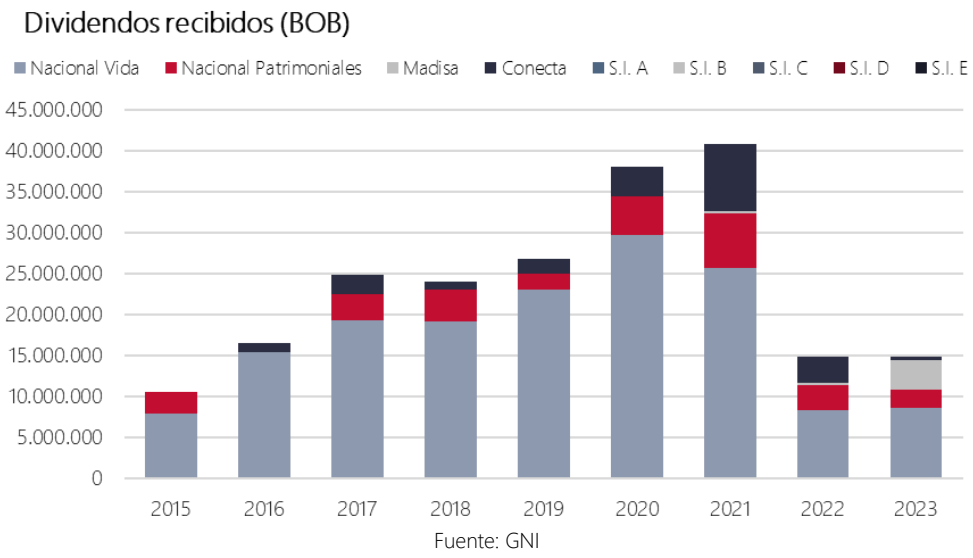
En el mediano a largo plazo, esta estrategia se debería constituir en un perfil crediticio que continúe reflejando principalmente la calidad crediticia de las inversiones en el sector de seguros boliviano, mientras que GNI desempeña un rol estratégico en la planificación y ejecución de las directrices para las empresas controladas.

La estrategia actual de GNI no contempla inversiones para crecimiento inorgánico, más allá de la inversión en el sector de servicios de salud que ya ha sido iniciada. Tampoco se tiene prevista la diversificación del portafolio en rubros ajenos, que no contribuyan con el negocio asegurador y la potenciación de sus inversiones actuales.

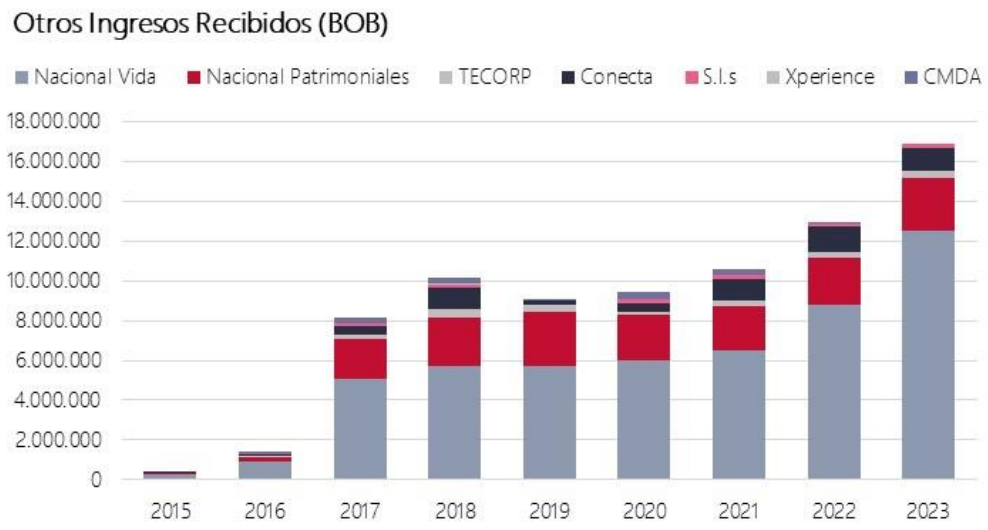
## Operaciones

Al estar concebido como un holding financiero, las operaciones propias de GNI consisten principalmente en la gestión del portafolio de inversiones. Sin embargo, más allá de la concepción como holding financiero, en la práctica GNI se comporta como un conglomerado principalmente asegurador, dado que la estrategia de la empresa no contempla la compra y venta de forma activa de participaciones de renta variable, sino que está orientado al crecimiento orgánico de las compañías de seguros.

En este sentido, los principales ingresos de flujo orgánicos para GNI tienen la forma de dividendos servidos por las empresas subsidiarias y de comisiones que son pagadas por las empresas subsidiarias a cambio de servicios de asesoría. Dada la reciente creación de GNI, el flujo de ingresos por dividendos y otros ingresos (comisiones) ha mostrado cierta volatilidad en el tiempo y una caída importante en dividendos recibidos a partir de 2022.



Fuente: GNI



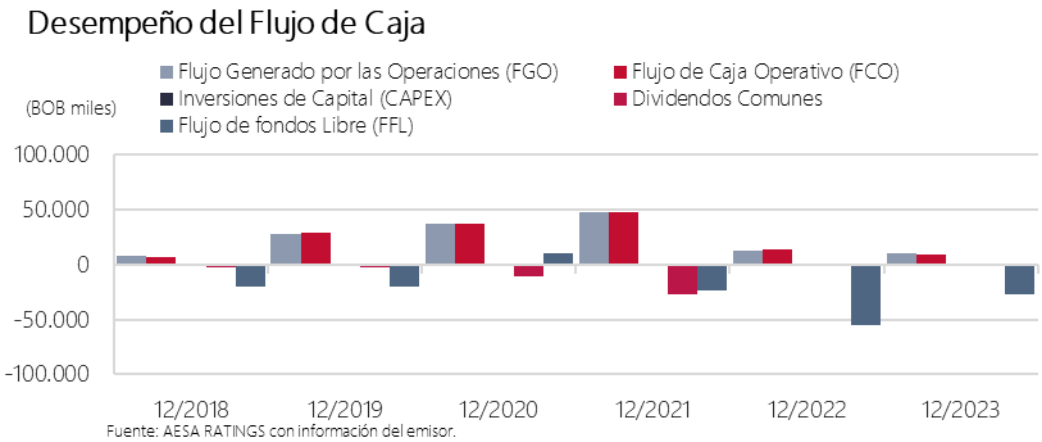

Fuente: GNI

## Regulación

El Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. se rige bajo la regulación del código de comercio de Bolivia y no está en principio sujeto a regulación de tipo específica, aunque las empresas aseguradoras están sujetas a la regulación propia de su sector.

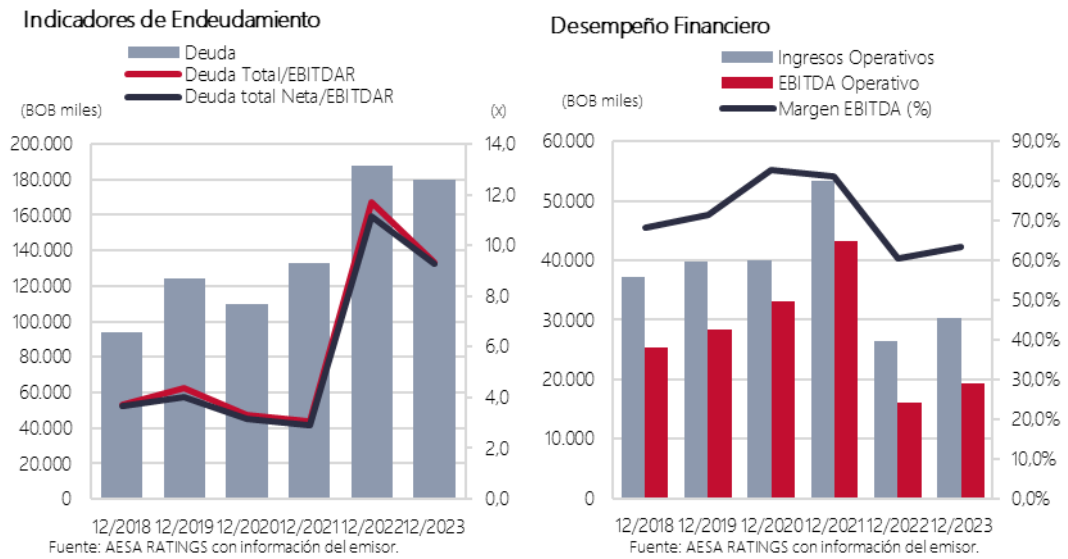
## Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Al cierre de dic-23, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) es de BOB 9,9 millones, con una variación en el capital de trabajo negativa en BOB 0,1 millones e inversiones netas por BOB 36,3 millones. Sin inversiones de capital ni distribución de dividendos, el Flujo de Fondos Libre resultante fue negativo en BOB 27,2 millones.



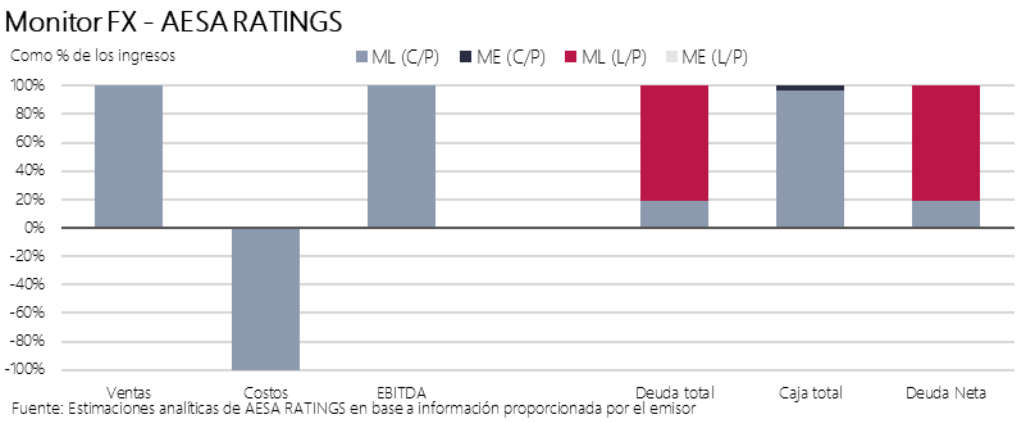

Fuente: AESA RATINGS con datos del emisor

La cobertura de gastos financieros a través del FGO se sitúa en 1,8x y la relación de deuda total ajustada al FGO registrada a dic-23 es de 7,9x.




Fuente: AESA RATINGS con datos del emisor

## Monitor FX




El gráfico del Monitor FX ilustra el riesgo de exposición a fluctuaciones del tipo de cambio que enfrenta el emisor. AESA RATINGS realiza estimaciones sobre el desglose entre moneda extranjera (ME) y moneda local/nacional (MN) de la deuda, las ventas y los costos operacionales en base a información proporcionada por el emisor en relación a su último ejercicio contable terminado. El análisis ilustra proporciones relativas en lugar de cifras específicas, debiendo reconocerse así sus limitaciones para un cálculo exacto en el presente ejercicio.

El riesgo de exposición a fluctuación del tipo de cambio de GNI se considera bajo. Al tener los ingresos y gastos operativos expresados en moneda nacional, una depreciación de magnitud del boliviano no afectaría directamente de forma significativa el indicador de endeudamiento. Al cierre de dic-23 la empresa reporta que la totalidad de la deuda financiera es en moneda nacional.

## Información Financiera

# Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

| | dic-2018 | dic-2019 | dic-2020 | dic-2021 | dic-2022 | dic-2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Resumen del Estado de Resultados** | | | | | | |
| Ingresos Operativos | 37.146 | 39.760 | 40.008 | 53.309 | 26.488 | 30.329 |
| Variación de Ingresos Operativos | n.a. | 7,0% | 0,6% | 33,2% | -50,3% | 14,5% |
| EBITDA Operativo | 25.332 | 28.474 | 33.180 | 43.226 | 16.059 | 19.264 |
| Margen EBITDA (%) | 68,2% | 71,6% | 82,9% | 81,1% | 60,6% | 63,5% |
| EBITDAR Operativo | 25.332 | 28.474 | 33.180 | 43.226 | 16.059 | 19.264 |
| Margen EBITDAR (%) | 68,2% | 71,6% | 82,9% | 81,1% | 60,6% | 63,5% |
| EBIT Operativo | 23.447 | 26.334 | 31.156 | 41.204 | 13.597 | 17.551 |
| Margen EBIT (%) | 63,1% | 66,2% | 77,9% | 77,3% | 51,3% | 57,9% |
| Gasto por Intereses Financieros Brutos | 8.553 | 6.098 | 7.293 | 7.463 | 11.255 | 12.941 |
| Resultado Antes de Impuestos | 49.935 | 65.128 | 79.934 | 49.596 | 18.254 | 22.685 |
| Resultado Neto | 49.935 | 65.128 | 79.934 | 49.596 | 18.254 | 22.685 |
| **Resumen del Balance** | | | | | | |
| Disponible | 722 | 9.861 | 5.775 | 6.473 | 8.629 | 1.582 |
| Inventarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 93.964 | 124.016 | 109.891 | 132.993 | 187.814 | 180.095 |
| Deuda Neta | 93.242 | 114.154 | 104.116 | 126.520 | 179.185 | 178.513 |
| **Resumen del Flujo de Caja** | | | | | | |
| EBITDA | 25.332 | 28.474 | 33.180 | 43.226 | 16.059 | 19.264 |
| Intereses | -8.553 | -6.098 | -7.293 | -7.463 | -11.255 | -12.941 |
| Costo Financiero Implícito | 9,1% | 5,6% | 6,2% | 6,1% | 7,0% | 7,0% |
| Componente en Efectivo de Impuestos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Asociados a Intereses No Controlados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones | -9.254 | 5.531 | 10.745 | 12.278 | 8.298 | 3.622 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 7.525 | 27.907 | 36.632 | 48.040 | 13.102 | 9.945 |
| Margen del FGO | 20,3% | 70,2% | 91,6% | 90,1% | 49,5% | 32,8% |
| Variación del Capital de Trabajo | -804 | 1.000 | 39 | -398 | 297 | -880 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 6.722 | 28.907 | 36.671 | 47.642 | 13.398 | 9.065 |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital (CAPEX) | -224 | -63 | -55 | -38 | -23 | -24 |
| Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas) | 0,6% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Dividendos Comunes | -2.058 | -2.234 | -10.346 | -27.612 | -1.565 | 0 |
| Adquisiciones/Desinversiones Netas | -24.508 | -47.055 | -16.272 | -43.360 | -66.454 | -36.252 |
| Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL) | -26.789 | -49.351 | -26.673 | -71.010 | -68.042 | -36.276 |
| FFL después de Adquisiciones y Desinversiones | -20.067 | -20.444 | 9.998 | -23.367 | -54.644 | -27.211 |
| Margen de FFL | -54,0% | -51,4% | 25,0% | -43,8% | -206,3% | -89,7% |
| Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento | 0 | 0 | 0 | 763 | 0 | 0 |
| Variación Neta de Deuda | -7.710 | 29.584 | -14.090 | 23.928 | 56.894 | -2.555 |
| Variación Neta de Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 22.948 |
| Variación Total de Caja | -27.777 | 9.139 | -4.092 | 1.324 | 2.250 | -6.818 |
| **Cobertura (x)** | | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 1,9 | 5,6 | 6,0 | 7,4 | 2,2 | 1,8 |
| FGO / Cargos Fijos | 1,9 | 5,6 | 6,0 | 7,4 | 2,2 | 1,8 |
| EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres) | 3,0 | 4,7 | 4,5 | 5,8 | 1,4 | 1,5 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | 3,0 | 4,7 | 4,5 | 5,8 | 1,4 | 1,5 |
| **Endeudamiento (x)** | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR | 3,7 | 4,4 | 3,3 | 3,1 | 11,7 | 9,3 |
| Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR | 3,7 | 4,0 | 3,1 | 2,9 | 11,2 | 9,3 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA | 3,7 | 4,4 | 3,3 | 3,1 | 11,7 | 9,3 |
| Deuda Total Ajustada / FGO | 5,8 | 3,6 | 2,5 | 2,4 | 7,7 | 7,9 |
| Deuda Total Ajustada Neta / FGO | 5,8 | 3,4 | 2,4 | 2,3 | 7,4 | 7,8 |

| **Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)** | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Año | **2024** | **2025** | **2026** | **2027** | **2028+** | |
| | 29.299 | 30.748 | 31.809 | 25.539 | 57.391 | |

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 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 (febrero de 2024)
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

| Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. | Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana | | |
|---|---|---|---|
| | AESA RATINGS | ASFI | Perspectiva |
| Programa de Emisiones de Bonos Grupo Nacional Vida I Emisión 1 por Bs. 80.000.000 (Series A, B y C) | A- | A3 | Negativa |
| Programa de Emisiones de Bonos Grupo Nacional Vida I Emisión 2 por Bs. 35.000.000 (Serie Única) | A- | A3 | Negativa |
| **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** | A3 | |

**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 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 substituto 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 diseminación 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.