

Sociedad Boliviana de Cemento S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (Soboce), es la industria de materiales de construcción de mayor alcance comercial dentro del mercado boliviano. Cuenta con una capacidad productiva distribuida en diferentes áreas de la geografía nacional, lo que le permite beneficiarse de economías de escala y menores costos de transporte. El producto principal es el cemento, aunque también cuenta con otros productos relacionados. Su gestión se favorece de sinergias y de la experiencia del grupo Gloria, del cual la empresa es parte, líder en el sector cementero tanto en Bolivia como en el sur de Perú.

La calificación de Soboce se fundamenta en el liderazgo de la empresa en el mercado cementero boliviano, con una participación estimada de alrededor del 44%. El sector presenta una naturaleza fluctuante y altamente correlacionada con la actividad económica, lo que ha dado lugar a una reducción de las ventas y el margen, en un entorno económico menos dinámico y con diversos desafíos. Los resultados de Soboce y del sector estarán sujetos a un entorno complejo y una mayor competencia comercial.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Desempeño afectado por reducción en ventas y margen: En una coyuntura de recuperación de la actividad económica, pero con un entorno comercial de elevada competencia, a dic-23 Soboce muestra una reducción en ventas de 6,3% respecto a dic-22, aunque con un mejor margen (16,5%), superior al promedio de los últimos cinco años (9,6%). Recientemente la empresa implementó un plan de ajuste en el gasto administrativo. Asimismo, realizó importantes ajustes contables en inventarios, provisiones por incobrabilidad y obsolescencia, y "write-off" de activos fijos, que responden a una política prudencial de exposición contable. Si bien estos ajustes incrementaron temporalmente los gastos y afectaron los resultados de Soboce, se espera que al cierre de la presente gestión industrial se generen utilidades.

Mercado con elevada competencia: A partir de las expansiones de capacidad productiva de otros competidores, el mercado de cemento presenta mayor competencia, especialmente en la región oriente, lo que se refleja en menores márgenes y una participación de mercado más fragmentada. Adicionalmente, se debe considerar la potencial expansión de la empresa cementera estatal en el occidente del país, un mercado natural de Soboce.

Inversiones incrementaron estructuralmente el endeudamiento: En las últimas gestiones, una proporción importante de la generación de flujo de caja operativo fue absorbida por necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital requeridas. Asimismo, la empresa incrementó su deuda de largo plazo, con el objetivo de lograr una mayor capacidad productiva y mayores eficiencias, en un entorno más competitivo. A la fecha de análisis, la relación deuda financiera a EBITDA es de 5,6x.

Perfil de liquidez moderado: A dic-23, Soboce presenta el 21% de su deuda financiera pactada en el corto plazo. Considerando disponibilidades por BOB 67,1 millones, un Flujo de Fondos Libre positivo en BOB 77,3 millones y la disponibilidad que reporta en líneas de crédito por BOB 131,0 millones, la cobertura de deuda de corto plazo supera el 100%. El perfil de amortizaciones es holgado y la empresa históricamente ha contado con amplio acceso a la banca.

Liderazgo en el sector y experiencia del Grupo: La calificación de Soboce incorpora su liderazgo en el sector cementero, con una participación en el mercado nacional de alrededor del 44%. La compañía cuenta con un alto posicionamiento de marca en sus mercados, especialmente en La Paz, donde comercializa cerca al 42% de su producción y donde tiene una participación de mercado de más del 70%. La pertenencia al grupo de inversiones Gloria del Perú, productor líder de cemento de Bolivia y del Sur del Perú, favorece a Soboce en términos estratégicos y operativos, a través del soporte de gestión que recibe.

Riesgos asociados al sector: La calificación toma en cuenta las limitaciones de la naturaleza fluctuante del sector construcción, altamente correlacionada a la actividad económica. El riesgo político, económico y social, presión sobre los precios del cemento, regularidad en la provisión de energéticos (gas), así como una probable contracción o disminución del crecimiento de la demanda, son también otros factores que considerar.

Calificación(es)	28/03/24	
Escala Nacional Boliviana		
Sociedad Boliviana de Cemento S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos Soboce VII - 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

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

Adicionalmente, la empresa podría ser afectada por modificaciones en las condiciones de provisión y costo de materia prima proveniente de sus concesiones mineras.

Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	dic-2023	dic-2022
Ventas	1.136	1.213
EBITDA	188	98
Margen EBITDA	16,5%	8,1%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	156	97
Flujo de Fondos Libre (FFL)	77	43
Caja e Inversiones Corrientes	67	93
Deuda Total Ajustada	1.224	1.286
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	5,6	9,9
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	4,7	6,5
EBITDA / Intereses (x)	3,4	1,9

*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:

- Consolidación en el mediano a largo plazo de un perfil crediticio con una mayor capacidad de generación de recursos.

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

- Reducción en márgenes por una intensificación de la competencia comercial.
- Desaceleración económica.
- Deterioro significativo 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 1.224 millones. El riesgo de refinanciamiento se considera bajo al estar el 79% de la deuda en el largo plazo, con un adecuado perfil de amortizaciones. La caja registrada a dic-23 es de BOB 67 millones, que junto a la disponibilidad reportada en líneas de crédito contratadas con la banca local por BOB 131 millones y un Flujo de Fondos Libre positivo en BOB 77 millones, le permiten cubrir la totalidad de la deuda financiera de corto plazo. El total de la deuda de Soboce se encuentra denominada en moneda nacional, 45% proviene de financiamiento a través del mercado de valores y 54% corresponde a deuda bancaria.

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)	67.146
Inversiones de Corto Plazo	0
Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS	67.146
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	131.046
Liquidez Total	198.192
EBITDA estimado a cierre de gestión*	219.224

Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión* 63.653

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

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	dic-2023
Gestión actual	71.683
Más 1 año	177.948
Más 2 años	178.601
Más 3 años	254.076
Después	525.918
Total de Vencimientos de Deuda	1.208.226

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Soboce VII

Denominación	Bonos Soboce VII
Monto del programa	USD 250 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 de Emisiones serán utilizados en lo siguiente: Recambio de pasivos y/o, Capital de Inversiones y/o, Capital de operaciones. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, 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	No
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	No

Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	No
Entrega de Información	Sí

Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual dic-23	Límite
Endeudamiento	0,8409x	≤ 1,4x
Cobertura de servicio de deuda	4,8706x	≥ 1,5x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

Rescate anticipado: La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipada y parcialmente los Bonos que componen el Programa. Dicha redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los Artículos 662 y siguientes en lo aplicable del Código de Comercio, o mediante compra en el mercado secundario. En caso de redención por sorteo, una vez sorteados los Bonos a redimir, el emisor pagará al inversionista el precio de rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- Precio a Tasa de Valoración
- 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. La Tasa de Valoración es la 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 presente Emisión; al día inmediatamente anterior al que se realizó el sorteo. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la Bolsa Boliviana de Valores o por la Entidad de Depósito de Valores a solicitud de los tenedores de Bonos.

La redención por sorteo podrá estar sujeta a una compensación monetaria al inversionista, que será calculada sobre la 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 (en días)	Porcentaje de compensación
1 – 360	1,15%
361 – 720	1,50%
721 – 1.080	1,85%
1.081 – 1.440	2,10%
1.441 – 1.800	2,50%
1.801 – 2.160	3,00%
2.161 – 2.520	3,50%
2.521 en adelante	4,50%

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 Soboce VII – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Soboce VII se denomina Bonos Soboce VII – Emisión 1, comprende una serie única y es por un monto de BOB 313,2 millones.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados al recambio de pasivos y/o capital de inversiones y/o capital de operaciones.
Series A, B y C	La serie única está compuesta por 31.320 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 cada uno. La serie única tiene su vencimiento el 19 de julio de 2024 y tiene

programadas amortizaciones por el 6,25% del capital desde el cupón N° 17 al cupón N° 32. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 90 días calendario.

Tasa de interés La serie única devenga un interés nominal anual fijo del 5,0%.

Resguardos o compromisos De acuerdo con las características del Programa

Garantías Quirografaria

Rescate anticipado De acuerdo con las características del Programa

Información Financiera

Sociedad Boliviana de 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	1.892.471	1.696.028	1.290.693	1.558.589	1.568.003	1.212.591	1.136.054
Variación de Ventas	n.a.	-10,4%	-23,9%	20,8%	0,6%	n.a.	-6,3%
EBITDA	207.859	138.645	100.929	199.731	129.500	97.860	187.584
Margen EBITDA (%)	11,0%	8,2%	7,8%	12,8%	8,3%	8,1%	16,5%
EBITDAR Operacional	207.859	138.645	100.929	199.731	129.500	97.860	187.584
Margen EBITDAR (%)	11,0%	8,2%	7,8%	12,8%	8,3%	8,1%	16,5%
EBIT	26.593	-43.585	-62.212	20.687	-45.342	-54.228	24.327
Margen EBIT (%)	1,4%	-2,6%	-4,8%	1,3%	-2,9%	-4,5%	2,1%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	65.802	69.429	66.932	66.320	67.020	51.797	49.662
Resultado Antes de Impuestos	10.592	-85.654	-106.394	-19.739	-161.513	-156.972	-6.564
Resultado Neto	10.592	-31.328	-85.274	-18.832	-161.513	-156.972	-7.759
Resumen del Balance							
Disponible	46.201	26.856	63.218	49.224	59.869	90.693	67.146
Inventarios	483.978	456.182	417.760	423.127	441.499	421.748	458.680
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.283.611	1.309.926	1.333.141	1.258.485	1.272.405	1.286.045	1.223.549
Deuda Neta	1.237.410	1.283.070	1.269.923	1.209.261	1.212.535	1.195.352	1.156.403
Resumen del Flujo de Caja							
EBITDA	207.859	138.645	100.929	199.731	129.500	97.860	187.584
Intereses	-65.802	-69.429	-66.932	-66.320	-67.020	-51.797	-49.662
Costo Financiero Implícito	5,1%	5,4%	5,1%	5,1%	5,3%	5,4%	5,2%
Componente en Efectivo de Impuestos	0	0	0	0	0	0	-1.195
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	78.239	67.221	77.397	99.935	75.489	50.713	19.766
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	220.296	136.437	111.395	233.345	137.969	96.776	156.493
Margen del FGO	11,6%	8,0%	8,6%	15,0%	8,8%	8,0%	13,8%
Variación del Capital de Trabajo	49.224	-79.968	114.622	-23.243	-86.315	-24.262	-38.445
Flujo de Caja Operativo (FCO)	269.520	56.469	226.016	210.103	51.654	72.514	118.048
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-197.556	-115.379	-161.100	-93.846	-34.652	-29.886	-41.090
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	10,4%	6,8%	12,5%	6,0%	2,2%	2,5%	3,6%
Dividendos Comunes	-4.338	0	0	0	-14	-15	0
Adquisiciones/Desinversiones Netas	131	51.500	3.569	-432	12.023	0	298
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FLL)	-201.763	-63.878	-157.531	-94.279	-22.644	-29.901	-40.792
FLL después de Adquisiciones y Desinversiones	67.757	-7.410	68.485	115.824	29.010	42.613	77.256
Margen de FLL	3,6%	-0,4%	5,3%	7,4%	1,9%	3,5%	6,8%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	-13.332	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-76.392	-11.932	-29.211	-129.316	-20.255	-1.473	-68.851
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	-21.967	-19.342	39.275	-13.492	8.756	41.140	8.405
Cobertura (x)							
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,3	3,0	2,7	4,5	3,1	2,9	4,0
FGO / Cargos Fijos	4,3	3,0	2,7	4,5	3,1	2,9	4,0
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,2	2,0	1,5	3,0	1,9	1,9	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,0	1,5	3,0	1,9	1,9	3,4
Endeudamiento (x)							
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	6,2	9,4	13,2	6,3	9,8	9,9	5,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	6,0	9,3	12,6	6,1	9,4	9,2	5,3
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	6,2	9,4	13,2	6,3	9,8	9,9	5,6
Deuda Total Ajustada / FGO	4,5	6,4	7,5	4,2	6,2	6,5	4,7
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	4,3	6,2	7,1	4,0	5,9	6,0	4,4
Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)							
Año	mar-24	mar-25	mar-26	mar-27	mar-28+		
	71.683	177.948	178.601	254.076	525.918		

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 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

Sociedad Boliviana de Cemento S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos Soboce VII Emisión 1 por Bs.313.200.000 (Serie Única)	A+	A1	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	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.