

# Panamerican Investments S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Panamerican Investments S.A. (PISA) opera como Holding de un grupo compuesto por compañías en los sectores de servicios financieros y de energías renovables. Actualmente los ingresos de flujo por dividendos provienen principalmente de BIM Asset Management (BIM) y la Agencia de Bolsa Panamerican Securities (PAN), ambas subsidiarias con buena calidad crediticia en el sector de servicios financieros del mercado internacional y local.

La calificación de PISA refleja la calidad crediticia de su portafolio de inversiones, dependiente del desempeño esperado del flujo de dividendos recibidos. También se toma en cuenta la reducida diversificación de ingresos por las inversiones de portafolio y una moderada relación de deuda a valor del portafolio de inversiones (Loan To Value). Se considera la estrategia de crecimiento agresivo, principalmente enfocado en el sector de gestión de activos a nivel internacional.

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

**Calificación sube a "A+" desde "A":** El cambio en la calificación de PISA considera una mayor proporción de ingresos proveniente de BIM, que a su vez presenta una mejora en su calidad crediticia, dados los resultados obtenidos en su administración de activos en el exterior. Se prevé que el menor flujo de dividendos de PAN sea compensado por las demás subsidiarias y que a partir de la presente gestión, la subsidiaria de energía renovable empiece a servir dividendos.

**Razonable perfil crediticio de inversiones:** PISA obtiene el ingreso de su flujo operativo principalmente de los dividendos de dos de sus subsidiarias del sector de servicios financieros, BIM y PAN. Forma parte de la estrategia de BIM, la gestión constante de riesgos cambiarios a nivel internacional, que le permite generar ingresos en moneda extranjera, lo cual se considera una fortaleza en un entorno operativo local desafiante. Adicionalmente, PISA mantiene una participación controladora en otras empresas de los sectores de tecnología, energía renovable y minería. Sin embargo, no se cuenta con una evaluación de la calidad crediticia de estas empresas y por ahora, su aporte a los ingresos de PISA es menor.

**Diversificación en proceso de desarrollo:** Si bien a largo plazo se plantea una mayor diversificación de los ingresos de flujo operativo, se considera que en el corto plazo el perfil crediticio seguirá presentando una concentración en las inversiones en el sector de servicios financieros, aclarando que BIM administra un portafolio con subyacentes diversificados en términos geográficos y por moneda. En el mediano plazo y dada la expectativa de crecimiento de los ingresos por la subsidiaria de energía renovable, la calidad crediticia de esta subsidiaria cobraría mayor relevancia para el perfil crediticio del holding.

**Trayectoria variable del flujo de dividendos recibidos:** Considerando un entorno de negocios muy complejo y cargas impositivas, se espera que el servicio de dividendos de PAN se reduzca significativamente en relación con el pasado reciente. Por su parte, BIM presenta una tendencia creciente en el flujo de dividendos suministrados, mientras que la expectativa de la contribución de las demás subsidiarias en el corto plazo se mantiene marginal. Hacia adelante, PISA espera mantener un importante nivel de dividendos por parte de BIM, principalmente a partir del crecimiento en la administración de fondos de deuda orientados a microfinanzas en Latinoamérica. Por otro lado, se espera que la subsidiaria de energía renovable pueda iniciar el servicio de dividendos a partir de la gestión 2024.

**Perfil financiero beneficiado por endeudamiento reducido:** A dic-23, la relación de deuda a Flujo Generado por las Operaciones es de 1,7x. PISA presenta una mejora en las métricas crediticias por la reducción programada de deuda, cuya estabilidad dependerá de las decisiones de financiamiento para ampliar su portafolio de inversiones. El perfil financiero podrá fortalecerse por la continuidad en la magnitud del servicio de dividendos de sus principales subsidiarias y la consolidación y crecimiento esperados en los ingresos provenientes de la subsidiaria del sector energético.

Calificación(es)	28/03/24	
<b>Escala Nacional Boliviana</b>		
<b>Panamerican Investments S.A.</b>	<b>AESA RATINGS</b>	<b>ASFI</b>
Bonos PISA I - E1	A+	A1
Bonos PISA I - E2	A+	A1
<b>Perspectiva</b>	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)

Oscar Díaz Quevedo  
Director de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[oscar.diaz@aesa-ratings.bo](mailto:oscar.diaz@aesa-ratings.bo)

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

**Loan to Value (LTV) moderado:** PISA reporta un portafolio de inversión de BOB 54,9 millones al cierre de dic-23. Así, la relación de deuda financiera a valor de portafolio es de 22,4%, nivel que se considera moderado, teniendo en cuenta la baja liquidez del portafolio y la estrategia de inversiones de PISA. Cabe destacar que este indicador aumentaría en caso de consolidarse una nueva emisión de bonos.

**Sólida posición de liquidez:** PISA presenta un Flujo de Fondos Libre positivo en BOB 3,3 millones y cuenta con una caja y valores líquidos por BOB 2,5 millones, que junto al soporte de disponibilidad de BOB 7,0 millones en una línea de crédito, le permiten cubrir en más del 100% la deuda financiera de corto plazo. A dic-23, el 73,6% de la deuda financiera se encuentra pactada a largo plazo.

**Subordinación estructural de deuda financiera:** Se considera que la deuda financiera de PISA presenta una subordinación estructural con respecto al riesgo de crédito de sus subsidiarias, dado que los dividendos recibidos, que son la principal fuente recurrente del flujo de caja operativo, se reciben una vez que las subsidiarias satisfacen las obligaciones previstas en sus hojas de balance.

## Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	dic-2023	dic-2022
Ventas	8.852	9.464
EBITDA	7.124	8.103
Margen EBITDA	80,5%	85,6%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.273	7.004
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.291	-4.390
Caja e Inversiones Corrientes	2.479	11.006
Deuda Total Ajustada	12.292	18.348
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	1,7	2,3
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	1,7	2,2
EBITDA / Intereses (x)	9,4	6,1

\*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.

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.
- Entorno adverso relacionado a la dinámica económica.
- Incremento de endeudamiento por inversiones que no se refleje en un crecimiento del ingreso operativo.

## Liquidez y Estructura de Deuda

Al cierre de dic-23, PISA presenta deuda financiera por BOB 12,3 millones, que corresponde en 75,1% a emisiones de bonos y en 24,9% a deuda bancaria. El 73,6% de la deuda financiera se encuentra en el largo plazo. PISA reporta caja y valores líquidos por BOB 2,5 millones y disponibilidad en una línea de crédito por BOB 7,0 millones, que proporciona un respaldo de liquidez, dado que el perfil crediticio de la empresa puede resultar estacional en función de los ingresos por dividendos recibidos de sus subsidiarias. El 61,0% de la deuda financiera se encuentra en moneda nacional y el restante 39,0% en moneda extranjera.

## 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)	2.479
Inversiones de Corto Plazo	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS</b>	<b>2.479</b>
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	7.000
<b>Liquidez Total</b>	<b>9.479</b>
EBITDA estimado a cierre de gestión*	7.124
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	3.291

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

### Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	dic-2023
Gestión actual	4.783
Más 1 año	2.783
Más 2 años	2.918
Más 3 años	1.044
Después	522
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>12.050</b>

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

## Características de los Instrumentos

### Programa de Emisiones de Bonos PISA I

Denominación	Bonos PISA I
Monto del programa	USD 3.000.000
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 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 serán destinados a la ejecución de todas o cualquiera de las siguientes actividades: Recambio de pasivos financieros; capital de inversión según el objeto de la empresa y 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 transferencia de activos esenciales	Si
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Si
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	No
Entrega de Información	Sí

**Límites de compromisos financieros:**

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	1,40x	> 1,10x
Endeudamiento	0,21x	≤ 1,50x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

**Rescate anticipado:** La Sociedad posee el derecho de rescatar anticipadamente los bonos, parcial o totalmente. Conforme a lo indicado en el Prospecto Marco, se podrán determinar la redención anticipada de los Bonos, la cantidad de Bonos a ser redimidos y el procedimiento de redención elegido. La Sociedad podrá proceder al rescate anticipado bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante sorteo; o (b) Redención mediante compra en mercado secundario.

**Bonos PISA I – Emisión 1**

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones se denomina Bonos PISA I – Emisión 1 y es en moneda nacional por un monto de BOB 10.440.000.

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos PISA I – Emisión 1 podrán tener como destino el recambio de pasivos, así como el capital de inversiones.
Series	La serie única se compone de 10.440 valores por un valor nominal de BOB 1.000 cada uno y con vencimiento el 27 de enero de 2026. Los intereses de la serie única serán cancelados en cupones cada 180 días calendario. Los intereses se devengan a partir de la fecha de emisión. La serie única realiza amortizaciones de capital por el 8,33% de su valor a partir del cupón 1 hasta el cupón 11 y del 8,37% en el cupón 12.
Tasa de interés	La(s) serie(s) devenga(n) un interés nominal anual fijo de 6,15%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	La Sociedad posee el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos PISA I – Emisión 1, parcial o totalmente. La Sociedad podrá proceder al rescate anticipado bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante sorteo; o (b) Redención mediante compra en mercado secundario La redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los Artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Una vez sorteados los Bonos a redimir el emisor pagará al inversionista el Precio de rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- i. Precio a Tasa de Valoración; y el
- ii. 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.

Tasa de Valoración: tasa de rendimiento de mercado, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la Emisión respectiva; al día inmediatamente anterior al que se realizó el sorteo. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV a solicitud de la Sociedad.

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 correspondiente, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de Compensación sobre el saldo a capital a ser redimido
1 – 360	0,00%
361 – 720	0,50%
721 – 1.080	0,75%
1.081 – 1.440	1,00%
1.441 – 1.800	1,25%
1.801 – 2.160	1,50%

Adicionalmente, la redención anticipada podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a la tasa de mercado del día anterior al que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Metodología de Valoración para entidades supervisadas por ASFI.

En caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse en la BBV.

## Bonos PISA I – Emisión 2

La segunda emisión dentro del Programa de Emisiones se denomina Bonos PISA I – Emisión 2 y es en dólares americanos por un monto de USD 1,5 millones.

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos PISA I – Emisión 2 podrán tener como destino capital de inversiones.
Series	La serie única se compone de 15.000 valores por un valor nominal de BOB 100 cada uno y con vencimiento el 17 de enero de 2028. Los intereses de la serie única serán cancelados en cupones cada 180 días calendario. Los intereses se devengan a partir de la fecha de emisión. La serie única realiza amortizaciones de capital por el 50% del capital en el cupón 6, y por 5% del capital en los cupones 7 a 16.
Tasa de interés	La(s) serie(s) devenga(n) un interés nominal anual fijo de 4,25%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	La Sociedad posee el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos PISA I – Emisión 2, parcial o totalmente. La Sociedad podrá proceder al rescate anticipado

bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante sorteo; o (b) Redención mediante compra en mercado secundario. La redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los Artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable.

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

- iii. Precio a Tasa de Valoración; y el
- iv. 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.

Tasa de Valoración: tasa de rendimiento de mercado, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la Emisión respectiva; al día inmediatamente anterior al que se realizó el sorteo. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV a solicitud de la Sociedad.

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 correspondiente, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de Compensación sobre el saldo a capital a ser redimido
1 – 360	0,00%
361 – 720	0,50%
721 – 1.080	0,75%
1.081 – 1.440	1,00%
1.441 – 1.800	1,25%
1.801 – 2.160	1,50%
2.161 o mayor	2,00%

Adicionalmente, la redención anticipada podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a la tasa de mercado del día anterior al que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Metodología de Valoración para entidades supervisadas por ASFI.

En caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse en la BBV.

## Información Financiera

### Panamerican Investments S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	dic-2022	dic-2023
<b>Resumen del Estado de Resultados</b>						
Ingresos Operativos	4.738	3.931	6.311	10.983	9.464	8.852
Variación de Ingresos Operativos	n.a.	-17,0%	60,5%	74,0%	-13,8%	-6,5%
EBITDA Operativo	3.750	3.136	5.347	10.119	8.103	7.124
Margen EBITDA (%)	79,1%	79,8%	84,7%	92,1%	85,6%	80,5%
EBITDAR Operativo	3.750	3.136	5.347	10.119	8.103	7.124
Margen EBITDAR (%)	79,1%	79,8%	84,7%	92,1%	85,6%	80,5%
EBIT Operativo	3.662	3.049	5.304	10.037	7.943	6.967
Margen EBIT (%)	77,3%	77,6%	84,0%	91,4%	83,9%	78,7%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	263	346	1.205	1.555	1.328	755
Resultado Antes de Impuestos	12.449	7.474	8.763	15.774	12.526	12.305
Resultado Neto	12.449	7.474	8.763	15.774	12.526	12.305
<b>Resumen del Balance</b>						
Disponible	4.126	2.788	2.391	12.777	11.006	2.479
Inventarios	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.362	5.984	21.385	19.394	18.348	12.292
Deuda Neta	236	3.196	18.994	6.618	7.342	9.813
<b>Resumen del Flujo de Caja</b>						
EBITDA	3.750	3.136	5.347	10.119	8.103	7.124
Intereses	-263	-346	-1.205	-1.555	-1.328	-755
Costo Financiero Implícito	6,0%	6,7%	8,8%	7,6%	7,0%	4,9%
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	-364	1.511	200	698	229	-97
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.123	4.300	4.341	9.262	7.004	6.273
Margen del FGO	65,9%	109,4%	68,8%	84,3%	74,0%	70,9%
Variación del Capital de Trabajo	-3.215	3.331	-94	-1.857	-6.284	6.216
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-92	7.631	4.248	7.404	719	12.489
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	0	-4	-11	-379	-275	20
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	0,0%	0,1%	0,2%	3,4%	2,9%	-0,2%
Dividendos Comunes	-2.812	-2.886	-2.641	-2.960	-3.111	-3.029
Adquisiciones/Desinversiones Netas	-11	-0	-17.381	3.688	-1.723	-6.190
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-2.822	-2.891	-20.033	349	-5.109	-9.198
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	-2.915	4.740	-15.786	7.754	-4.390	3.291
Margen de FFL	-61,5%	120,6%	-250,1%	70,6%	-46,4%	37,2%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	6.722	-6.408	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-77	1.898	15.393	-1.845	-764	-5.569
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	3.730	229	-392	5.909	-5.154	-2.279
<b>Cobertura (x)</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	12,9	13,4	4,6	7,0	6,3	9,3
FGO / Cargos Fijos	12,9	13,4	4,6	7,0	6,3	9,3
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	14,3	9,1	4,4	6,5	6,1	9,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,3	9,1	4,4	6,5	6,1	9,4
<b>Endeudamiento (x)</b>						
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	1,2	1,9	4,0	1,9	2,3	1,7
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	0,1	1,0	3,6	0,7	0,9	1,4
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	1,2	1,9	4,0	1,9	2,3	1,7
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	1,3	3,9	1,8	2,2	1,7
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	0,1	0,7	3,4	0,6	0,9	1,4
<b>Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)</b>						
Año	2024	2025	2026	2027	2028+	
	4.783	2.783	2.918	1.044	522	

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 (agosto de 2023)
- e) Contactos constantes con ejecutivos relacionados al 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

Panamerican Investments S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos PISA I Emisión 1 por Bs. 10.440.000 (Serie Única)	A+	A1	Estable
Programa de Emisiones de Bonos PISA I Emisión 2 por USD. 1.500.000 (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 TALE 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 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.