

Fábrica Nacional de Cemento S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Fábrica Nacional de Cemento S.A (Fancesa) comercializa mayormente en los mercados de Chuquisaca y Santa Cruz, desarrollando como principales actividades la producción y comercialización de cemento y hormigón premezclado, para lo cual se dedica también a la explotación de yacimientos mineros relacionados con las materias primas que utiliza.

Las calificaciones de Fancesa reflejan un perfil financiero con presión en sus niveles de liquidez y una menor capacidad de generación de recursos, con relación a gestiones pasadas. Asimismo, el perfil de negocios muestra deterioro en su posición de mercado, principalmente en el departamento de Santa Cruz, considerando una competencia comercial altamente agresiva acompañada de un entorno económico menos dinámico. Se reconoce una posición de mercado aún importante, favorables costos de producción y disponibilidad de materia prima. No obstante, la empresa mantiene una escasa diversificación de mercados e importantes costos de transporte hacia el mercado principal. El gobierno corporativo y la gestión de información financiera de la empresa presentan importantes desafíos que anteriormente incidieron en la calificación de riesgo.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Modificación de Características de sus Emisiones: En las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos respectivas de 2022 y 2023, se aprobaron las propuestas para las modificaciones de características de todas sus emisiones vigentes, modificando sus cronogramas de pagos. Las modificaciones fueron aprobadas por unanimidad y en el caso de las emisiones vigentes, no impusieron un deterioro financiero significativo de los términos contractuales originales, sin embargo, estos hechos se consideran relevantes para las calificaciones de riesgo y reflejan las dificultades del emisor para cumplir con las condiciones iniciales. El 19 de octubre de 2023 se realizó un intercambio de Bonos Fancesa IV-Emisión 2 serie A por Bonos de Intercambio Fancesa VI, como parte de la planificación de gestión de pasivos, necesaria para quitar presión a sus necesidades de liquidez. La expectativa de los resultados de esta medida se refleja en la perspectiva de la calificación.

Perfil de liquidez ajustado: Frente a las consecuencias sufridas en las gestiones pasadas por la pandemia Covid-19 y recientes conflictos sociales, las operaciones de Fancesa fueron afectadas por la disrupción de la actividad económica regular. La generación de flujo se presenta ajustada frente a los pasivos financieros de corto plazo, con lo cual, el perfil crediticio presenta elevada sensibilidad a la capacidad de refinanciamiento que tenga la empresa en el corto plazo. El incumplimiento (y modificación temporal) del compromiso financiero de liquidez de sus emisiones, que se dio recientemente, considera las significativas reclasificaciones contables en el activo corriente y el efecto generado por la conclusión de la nueva línea de producción, que no fueron compensadas proporcionalmente en el pasivo corriente.

Ingresos impactados por la consolidación de la competencia en mercado natural: Fancesa presenta una posición sólida en Chuquisaca y una relevante, aunque disminuida posición en el mercado cruceño. La implementación de una nueva línea de producción genera oportunidades hacia adelante, sin embargo, presiona las métricas financieras. Adicionalmente, su demorada implementación, así como el crecimiento y la mayor agresividad comercial de sus competidores directos, impactaron negativamente en su participación mercado. Se espera que la elevada competencia del mercado de cemento se mantenga, más aún, considerando las mejoras en la capacidad productiva de los competidores tradicionales y de la nueva empresa de cemento estatal.

Incidencia del transporte y materia prima en costos y operaciones: Fancesa logra menores costos de explotación al tener cerca de su planta, un yacimiento de piedra caliza, con un tiempo de explotación estimado de al menos una década. Las limitaciones de infraestructura carretera de la región, y la distancia a los principales mercados de Fancesa, hacen que los costos de transporte representen una parte importante del costo total del producto. Históricamente la relación con los transportistas ha sido compleja, llegando incluso a dar interrupciones en el envío de producto a los mercados.

Endeudamiento estructuralmente elevado: Fancesa presenta un estructuralmente elevado nivel de endeudamiento por las inversiones en una nueva línea de producción (propias de su sector), y en parte por el

Calificación(es) 28/03/24

Escala Nacional Boliviana		
Fábrica Nacional de Cemento S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos Fancesa IV - E1	BB-	BB3
Bonos Fancesa IV - E2	BB-	BB3
Perspectiva	En Desarrollo	

*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

financiamiento de cuentas con relacionadas, lo que ha dado lugar a un deterioro de las métricas crediticias. El indicador de deuda financiera a EBITDA es de 5,3x a dic-23.

Importancia regional y desafíos de Gobierno Corporativo: En el pasado y por su importancia regional, la empresa ha estado expuesta a presiones con alcance social y político, además de presentar desafíos de gobierno corporativo que también han tenido que ver con la estabilidad de los equipos directivos y ejecutivos; así como con la gestión de la información financiera y tratamiento de cuentas con relacionadas.

Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	dic-2023	dic-2022
Ventas	428	423
EBITDA	119	96
Margen EBITDA	27,8%	22,7%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	122	24
Flujo de Fondos Libre (FFL)	106	7
Caja e Inversiones Corrientes	53	13
Deuda Total Ajustada	786	901
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	5,3	7,0
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	3,3	11,6
EBITDA / Intereses (x)	3,4	2,8

*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:

- Reestructuración de pasivos para generar menor presión en las métricas de liquidez.
- Consolidación y efectiva diversificación de ingresos a nivel geográfico y de producto.
- Mejoras estructurales en las métricas de endeudamiento.

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

- Dificultad para la obtención de financiamiento a corto plazo o consolidación de un canje forzoso de deuda.
- Mayores presiones en la liquidez y nuevas reestructuraciones de pago.
- Reducción de márgenes o posición de mercado por mayor disputa comercial.
- Impacto en las operaciones por riesgos de gobierno corporativo.

Liquidez y Estructura de Deuda

A dic-23, la deuda total ajustada de la empresa alcanza a BOB 785,8 millones, incluidos intereses devengados. Está compuesta en 41% por deuda bancaria y en 59% por las emisiones 1 y 2 de Bonos Fancesa IV y la emisión de Bonos de Intercambio Fancesa VI, que son en bolivianos. El 19 de octubre de 2023, la empresa realizó un intercambio de Bonos Fancesa IV-Emisión 2 serie A por Bonos de Intercambio Fancesa VI, ampliando el plazo de la amortización de capital, con el objetivo de mejorar su estructura de deuda. El 78,7% de la deuda se encuentra pactada a largo plazo y el Flujo de Fondos Libre alcanza a BOB 105,6 millones, que sumado a los fondos registrados en caja y disponibilidad en líneas de crédito cubren en 95,0% la deuda financiera de corto plazo. El respaldo de cobertura de liquidez de la empresa es insuficiente.

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)	53.270

Inversiones de Corto Plazo	164
Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS	53.435
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	16
Liquidez Total	53.451
EBITDA estimado a cierre de gestión*	147.725
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	219.051

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

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	dic-2023
Gestión actual	29.690
Más 1 año	129.677
Más 2 años	154.005
Más 3 años	137.631
Después	310.823
Total de Vencimientos de Deuda	761.825

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV

Denominación	Bonos Fancesa IV
Monto del programa	USD 150.000.000 o su equivalente en moneda nacional
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 o variable
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 con la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones serán utilizados de acuerdo con lo siguiente: Recambio de pasivos, Capital de inversiones, Capital de operaciones y/o una combinación de las anteriores. 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 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	Sí

Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Sí
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Sí

Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual dic-23	Límite
Endeudamiento	0,69x	≤ 1,20x
Cobertura de servicio de deuda	2,15x	≥ 1,60x
Razón corriente	0,74x	≥ 0,7x*

Fuente: Información proporcionada por el emisor

*Límite modificado de acuerdo con lo determinado en Asamblea General de Tenedores de Bonos realizada el 20 de marzo de 2023.

Rescate anticipado: La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipada y parcialmente los Bonos que componen este Programa de Emisiones, en una o en todas las Emisiones (y series) comprendidas dentro del Programa de Emisiones, de acuerdo con lo establecido en los artículos 662 y siguientes (en lo aplicable) del Código de Comercio. El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que éstas se realicen en la BBV. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, 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 de la Emisión o Serie (en años)	Porcentaje de compensación
7 o más	2,50%
7 – 6	2,00%
6 – 5	1,75%
5 – 4	1,25%
4 – 3	1,00%
3 – 2	0,75%
2 – 1	0,50%
1 – 0	0,10%

Bonos Fancesa IV – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV se denomina Bonos Fancesa IV – Emisión 1, comprende una serie única y es por un monto de BOB 168 millones.

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Fancesa IV – Emisión 1 tuvieron como destino capital de inversiones. Se dejó establecido que si por razones contractuales o de conveniencia logística, Fancesa hubiera anticipado pagos para realizar alguna de las inversiones previstas con fondos propios o provenientes de fuentes de financiamiento transitorias, los montos obtenidos de la colocación de los Bonos Fancesa IV - EMISIÓN 1 serán utilizados: (a) para recambio de los pasivos financieros que se hubieran contraído para anticipar pagos; y/o (b) para reponer los recursos que se hubieran utilizado de otra cuenta para anticipar pagos.
-------------------	---

Serie única

La Serie Única está compuesta por 16.800 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 y con vencimiento el 8 de noviembre de 2026. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente. La amortización de capital estaba prevista a realizarse anualmente a partir del quinto año en los cupones 10, 12, 14, 16, 18 y 20. El porcentaje de amortización del capital en cada cupón sería de 16,67% los cinco primeros cupones y del 16,65% en el último cupón. El nuevo cronograma de pagos, acordado en la Asamblea General de Tenedores de Bonos del 18 de agosto de 2023, contempla la amortización de capital de acuerdo al siguiente detalle:

Cupón	% Amort	Cupón	% Amort	Cupón	% Amort
10	16,67%	24	2,07%	37	2,07%
12	8,20%	25	2,07%	38	2,07%
13	0,70%	26	2,07%	39	2,07%
14	2,07%	27	2,07%	40	2,07%
15	2,07%	28	2,07%	41	2,07%
16	2,07%	29	2,07%	42	2,07%
17	2,07%	30	2,07%	43	2,07%
18	2,07%	31	2,07%	44	2,07%
19	2,07%	32	2,07%	45	2,07%
20	2,07%	33	2,07%	46	2,07%
21	2,07%	34	2,07%	47	2,07%
22	2,07%	35	2,07%	48	2,07%
23	2,07%	36	2,07%	49	2,07%

Tasa de interés La Serie Única devenga una tasa de interés anual de 4,00%.

Resguardos o compromisos De acuerdo con las características del Programa

Garantías Quirografaria

Rescate anticipado De acuerdo con las características del Programa

Bonos Fancesa IV – Emisión 2

La segunda emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV se denomina Bonos Fancesa IV – Emisión 2, comprende dos series y es por un monto total de BOB 490 millones.

Uso de los fondos Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Fancesa IV – Emisión 2 tienen como destino capital de inversiones. Se deja establecido que si por razones contractuales o de conveniencia logística Fancesa hubiera anticipado fondos (hasta antes de la obtención de la inscripción y autorización de la ASFI para realizar la oferta pública de los Bonos FANCESA IV - EMISIÓN 2 y de su colocación) para realizar alguna de las inversiones previstas en el cuadro precedente, con fondos propios o provenientes de fuentes de financiamiento transitorias, los montos obtenidos de la colocación de los Bonos Fancesa IV – Emisión 2 serán utilizados: (a) para recambio de los pasivos financieros que se hubieran contraído para anticipar pagos (hasta el monto de lo establecido para esa inversión); y/o (b) para reponer los recursos que se hubieran utilizado de otra cuenta para anticipar pagos (hasta el monto de lo establecido para esa inversión).

Series A y B La Serie A estuvo compuesta por 23.800 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 y con vencimiento en un plazo de 2.180 días calendario. Los intereses se devengaban desde la fecha de emisión y se pagaban semestralmente, con excepción del primer cupón que se pagaba a los 200 días de la fecha de emisión. La amortización de capital estaba prevista a realizarse anualmente a partir del cupón 8, en una proporción de 30,00% del capital en el cupón 8 y 35% en los cupones 10 y 12. El 19 de octubre de 2023, se realizó una emisión de intercambio con nuevas características.

La serie B está compuesta por 25.200 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 y con vencimiento en un plazo de 4.360 días calendario, los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente, con excepción

del primer cupón que se paga a los 220 días de la fecha de emisión, la amortización de capital se realizará anualmente a partir del cupón 14, en una proporción de 16,67% en los cupones 14, 16, 18, 20 y 22 y del 16,65% en el cupón 24. El nuevo cronograma de pagos, acordado en la Asamblea General de Tenedores de Bonos del 18 de agosto de 2023, contempla la amortización de capital de acuerdo al siguiente detalle:

Cup	% Amort						
14	1,52%	31	1,52%	48	1,52%	65	1,52%
15	1,52%	32	1,52%	49	1,52%	66	1,52%
16	1,52%	33	1,52%	50	1,52%	67	1,52%
17	1,52%	34	1,52%	51	1,52%	68	1,52%
18	1,52%	35	1,52%	52	1,52%	69	1,52%
19	1,52%	36	1,52%	53	1,52%	70	1,52%
20	1,52%	37	1,52%	54	1,52%	71	1,52%
21	1,52%	38	1,52%	55	1,52%	72	1,52%
22	1,52%	39	1,52%	56	1,52%	73	1,52%
23	1,52%	40	1,52%	57	1,52%	74	1,52%
24	1,52%	41	1,52%	58	1,52%	75	1,52%
25	1,52%	42	1,52%	59	1,52%	76	1,52%
26	1,52%	43	1,52%	60	1,52%	77	1,52%
27	1,52%	44	1,52%	61	1,52%	78	1,52%
28	1,52%	45	1,52%	62	1,52%	79	1,52%
29	1,52%	46	1,52%	63	1,52%		
30	1,52%	47	1,52%	64	1,52%		

Tasa de interés Las series devengan un interés nominal anual fijo de: Serie A: 4,80% y Serie B: 5,70%.

Resguardos o compromisos De acuerdo con las características del Programa

Garantías Quirografaría

Rescate anticipado De acuerdo con las características del Programa

Información Financiera

Fábrica Nacional 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	828.799	651.079	420.045	532.264	538.598	422.802	427.826
Variación de Ventas	n.a.	-21,4%	-35,5%	26,7%	1,2%	n.a.	1,2%
EBITDA	222.440	151.650	71.832	140.825	124.706	96.030	119.050
Margen EBITDA (%)	26,8%	23,3%	17,1%	26,5%	23,2%	22,7%	27,8%
EBITDAR Operacional	222.440	151.650	71.832	140.825	124.706	96.030	119.050
Margen EBITDAR (%)	26,8%	23,3%	17,1%	26,5%	23,2%	22,7%	27,8%
EBIT	159.970	105.622	23.267	72.059	51.116	39.297	67.451
Margen EBIT (%)	19,3%	16,2%	5,5%	13,5%	9,5%	9,3%	15,8%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	905	767	1.001	37.102	46.221	34.851	32.273
Resultado Antes de Impuestos	193.155	125.113	15.887	-17.426	-39.986	1.156	35.311
Resultado Neto	167.717	108.809	15.887	-17.426	-39.986	1.156	35.311
Resumen del Balance							
Disponible	247.944	63.485	45.380	8.410	10.253	12.756	53.270
Inventarios	148.628	240.770	222.853	147.538	122.407	119.441	100.705
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	837.884	1.019.355	1.090.250	995.009	857.377	901.350	785.785
Deuda Neta	589.940	955.869	1.044.870	986.599	847.123	888.593	732.514
Resumen del Flujo de Caja							
EBITDA	222.440	151.650	71.832	140.825	124.706	96.030	119.050
Intereses	-905	-767	-1.001	-37.102	-46.221	-34.851	-32.273
Costo Financiero Implícito	0,1%	0,1%	0,1%	3,6%	5,0%	4,9%	5,3%
Componente en Efectivo de Impuestos	-25.438	-16.303	0	0	0	0	0
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	404.880	128.172	11.612	-168.471	21.056	-37.565	35.114
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	600.977	262.752	82.443	-64.748	99.541	23.614	121.891
Margen del FGO	72,5%	40,4%	19,6%	-12,2%	18,5%	5,6%	28,5%
Variación del Capital de Trabajo	-179.821	-121.265	79.185	181.262	-10.301	-15.668	-7.397
Flujo de Caja Operativo (FCO)	421.155	141.487	161.628	116.514	89.240	7.946	114.494
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-922.237	-177.871	-309.024	-66.971	-176	-75	599
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	111,3%	27,3%	73,6%	12,6%	0,0%	0,0%	-0,1%
Dividendos Comunes	-1.602	-1.938	0	-5.499	-5.383	-407	-9.508
Adquisiciones/Desinversiones Netas	0	0	52.962	2.947	37.249	0	0
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-923.840	-179.809	-256.062	-69.523	31.691	-482	-8.909
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	-502.684	-38.322	-94.434	46.991	120.931	7.464	105.585
Margen de FFL	-60,7%	-5,9%	-22,5%	8,8%	22,5%	1,8%	24,7%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	151.703	157	-7.823	0	-1.903	-998	-2.971
Variación Neta de Deuda	117.775	41.401	80.582	-83.669	-117.017	-2.014	-59.400
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	-233.206	3.236	-21.674	-36.678	2.011	4.452	43.214
Cobertura (x)							
FGO / Intereses Financieros Brutos	665,0	343,6	83,4	(0,7)	3,2	1,7	5,5
FGO / Cargos Fijos	665,0	343,6	83,4	(0,7)	3,2	1,7	5,5
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	245,8	197,7	71,8	3,8	2,7	2,8	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	245,8	197,7	71,8	3,8	2,7	2,8	3,4
Endeudamiento (x)							
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	3,8	6,7	15,2	7,1	6,9	7,0	5,3
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	2,7	6,3	14,5	7,0	6,8	6,9	5,0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	3,8	6,7	15,2	7,1	6,9	7,0	5,3
Deuda Total Ajustada / FGO	1,4	3,9	13,1	-36,0	5,9	11,6	3,3
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	1,0	3,6	12,5	-35,7	5,8	11,4	3,0
Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)							
Año	mar-24	mar-25	mar-26	mar-27	mar-28+		
	29.690	129.677	154.005	137.631	310.823		

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) Conversación(es) con la institución (octubre 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

Fábrica Nacional de Cemento S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV Emisión 1 por Bs.168.000.000 (Serie Única)	BB-	BB3	En Desarrollo
Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV Emisión 2 por Bs.252.000.000 (Serie B)	BB-	BB3	En Desarrollo
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	BB-	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la que es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
ASFI	BB3	

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 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.