

YPFB Transierra S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2023

En diciembre de 2011 YPFB Transierra S.A. (Transierra) recibe del regulador del sector de hidrocarburos la concesión administrativa por 40 años para la construcción y operación del gasoducto GASYRG, entre Yacuiba y Rio Grande. El GASYRG es uno de los principales dos ductos que permite el transporte de gas natural hacia Rio Grande, desde donde parte otro ducto que conecta la oferta boliviana de gas con el mercado brasileño.

La calificación de Transierra se fundamenta en la estabilidad de su perfil de negocio, el que podría ser afectado principalmente por un riesgo de evento extraordinario. Esta estabilidad es provista por la importancia del transporte de gas dentro de la economía nacional y por la existencia de contratos de venta de servicios en firme.

La fecha de vencimiento de la Emisión 2 de los Bonos Transierra I fue el 10 de febrero de 2023. A la fecha de publicación del presente informe, Transierra finalizó con la cancelación de todos los pagos correspondientes a la emisión.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Significativo rol de YPFB Transierra en un sector estratégico para el Estado: La calificación refleja la fortaleza del vínculo y el incentivo de soporte del Estado Boliviano a Transierra, dado su rol en la estrategia económica nacional. El Estado, a través de YPFB Corporación y sus subsidiarias, es propietario mayoritario de la empresa. Además del rol de Transierra en el sector hidrocarburífero, existe un vínculo reputacional a través de la marca YPFB, siendo probable que Transierra reciba soporte estatal a través de YPFB, en situaciones de estrés financiero.

Importancia de la venta de gas de Bolivia a Brasil: La calificación considera la importancia relativa del gas boliviano como fuente de energía para ciertas regiones de Brasil y la importancia de estos ingresos para la economía boliviana. A partir de la adenda al contrato GSA, se considera que en los siguientes años seguiría existiendo suficiente demanda, de forma que YPFB continúe cargando gas al ducto de Transierra. Sin embargo, en función del comportamiento en los ingresos de YPFB, Transierra ha presentado sensibilidad a negociaciones sobre las características de sus contratos.

Ingresos por contrato de venta en firme pueden presentar sensibilidad a negociaciones: Transierra cuenta con contratos con YPFB para el transporte de gas entre Yacuiba y Rio Grande, con vigencia hasta más allá de 2023 y características de "take or pay". En la medida de su estabilidad en el tiempo, estos contratos podrán o no brindar certidumbre a la generación de ingresos de la empresa, lo cual será evaluado de manera continua. La empresa ha informado que se han realizado adendas que permiten contar con ingresos contractuales durante la vigencia de los valores calificados, aunque las mismas no han sido proporcionadas a AESA RATINGS.

Perfil financiero se beneficia por margen estable y reducción de deuda: Al cierre de dic-22, Transierra presentó un margen EBITDA de 75,6%, al mismo tiempo que los ingresos en términos reales incrementaron en 7,1% con relación al mismo periodo de la gestión pasada. La relación entre la deuda total ajustada y el EBITDAR mantiene una tendencia decreciente, debido a un menor endeudamiento. La razón EBITDA a intereses financieros incrementa, alcanzando a 5.248,9x.

Resumen de Información Financiera

| (BOB millones) | dic-2022 | dic-2021 |
|--|----------|----------|
| Ventas | 323 | 301 |
| EBITDA | 244 | 225 |
| Margen EBITDA | 75,6% | 74,5% |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 134 | 182 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 280 | 65 |

| Calificación(es) | 31/03/23 | |
|----------------------------------|---------------------|-------------|
| Escala Nacional Boliviana | | |
| YPFB Transierra S.A. | AESA RATINGS | ASFI |
| Bonos Transierra I - E2 | AA | AA2 |
| Perspectiva | Estable | |

*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

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

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

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

| | | |
|------------------------------------|---------|------|
| Caja e Inversiones Corrientes | 224 | 147 |
| Deuda Total Ajustada | 51 | 154 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x) | 0,2 | 0,7 |
| Deuda Total Ajustada / FGO (x) | 0,4 | 0,8 |
| EBITDA / Intereses (x) | 5.248,9 | 47,6 |

*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:

- Modificaciones en la estructura del sector que den lugar a una consolidación de activos generadores de recursos y a mayores eficiencias operativas, de las que sea parte Transierra.

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

- Interrupción operativa del ducto GASYRG de Transierra
- Reducción en el volumen de gas transportado.
- Revisiones materialmente adversas en las condiciones contractuales.

Liquidez y Estructura de Deuda

A dic-22, Transierra registra una deuda financiera por BOB 50 millones, que corresponden enteramente a emisiones de bonos. El total de la deuda financiera se encuentra en el corto plazo. En lo referido a la moneda de financiamiento, el 100% se encuentra en dólares americanos, en línea con los ingresos de la empresa. Los recursos en caja le permiten cubrir la deuda en más de 100%.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

| (BOB miles) | dic-2022 |
|---|----------------|
| Efectivo Disponible y Equivalentes (Neto de efectivo y equivalentes restringidos) | 224.115 |
| Inversiones de Corto Plazo | 98.032 |
| Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS | 322.146 |
| Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas | 0 |
| Liquidez Total | 322.146 |
| EBITDA estimado a cierre de gestión* | 243.848 |
| Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión* | 279.608 |

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

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

| (BOB miles) | dic-2022 |
|---------------------------------------|---------------|
| Gestión actual | 0 |
| Más 1 año | 49.694 |
| Más 2 años | 0 |
| Más 3 años | 0 |
| Después | 0 |
| Total de Vencimientos de Deuda | 49.694 |

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Transierra I

| | |
|--------------------------|--|
| Denominación | Bonos Transierra I |
| Monto del programa | USD 350 millones |
| Moneda de las emisiones | BOB o USD |
| Tipo de valor | Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo |
| Tipo de interés | A determinarse para cada Emisión, de manera previa y expresa por una Junta General Extraordinaria de Accionistas de la empresa. |
| 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 fondos obtenidos de la colocación de bonos del programa serán utilizados para: Recambio de pasivos financieros y/o Capital de Inversiones y/o Capital de Operaciones ó una combinación de los anteriores, sin que se definan límites para cada rubro individual. |
| 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 | Si |
| Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales | No |
| Resguardo ante fusiones | No |
| Resguardo ante nueva deuda | Si |
| Participación mínima de los socios | No |
| Resguardo para pago de dividendos | Si |
| Mantener activos libres de gravamen | No |
| Seguros por Activos operacionales | Si |
| Entrega de Información | Sí |

Límites de compromisos financieros:

| Índice | Actual dic-22 | Límite |
|--------------------------------|---------------|--------|
| Endeudamiento / Capital | 0,33x | ≤ 2,0x |
| Razón corriente | 4,32x | ≥ 1,2x |
| Cobertura de servicio de deuda | 14,91x | ≥ 1,4x |

Fuente: Información proporcionada por el emisor

Rescate anticipado: Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos 360 (trescientos sesenta) días calendario desde la Fecha de Emisión determinada por el Directorio de la Sociedad y establecida en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI, de acuerdo con los siguientes procedimientos:

La redención podrá efectuarse a través de sorteo (rescate parcial) o a través de compras en mercado secundario (rescate parcial o total).

Cuando la redención se efectúe mediante sorteo, éste se realizará conforme a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculado sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanentes de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

| Plazo de vida remanente (en días) | Porcentaje de compensación |
|-----------------------------------|----------------------------|
| 2.521 en adelante | 2,50% |
| 2.520 - 2.161 | 2,00% |
| 2.160 - 1.801 | 1,75% |
| 1.800 - 1.441 | 1,25% |
| 1.440 - 721 | 0,60% |
| 720 - 361 | 0,20% |
| 360 - 1 | 0,10% |

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

Bonos Transierra I – Emisión 2

La segunda emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones se encuentra denominada en dólares americanos y es por USD 70 millones. La emisión tiene un plazo de 2.520 días y comprende tres series.

| | |
|--------------------------|---|
| Uso de los fondos | Los recursos líquidos obtenidos de la emisión tuvieron como destino el financiamiento de capital de inversiones para la construcción de la Planta de Compresión de Parapetí y el financiamiento de capital de operaciones. |
| Series A, B y C | La serie A está compuesta por 1.400 bonos por un valor nominal de USD 10 mil con vencimiento el 3 de marzo de 2019, el capital se amortiza en dos pagos equivalentes al 50% junto con los cupones 5 y 6. La serie B también está compuesta por 1.400 bonos por un valor nominal de USD 10 mil y con vencimiento el 20 de febrero de 2021, en este caso el capital se amortiza en cuatro pagos equivalentes al 25% junto con los cupones 7 al 10. Finalmente, la serie C está compuesta por 4.200 bonos por un valor nominal de USD 10 mil con vencimiento el 10 de febrero de 2023, esta serie se amortiza en un 8% del capital junto a cada cupón entre los cupones 7 al 10 y en un 17% junto a cada cupón entre los cupones 11 al 14. |
| Tasa de interés | Las series devengan un interés nominal anual fijo de: Serie A: 2,0%, Serie B: 3,0% y Serie C: 4,2%. |
| Resguardos o compromisos | De acuerdo con las características del Programa |
| Garantías | Quirografía |
| Rescate anticipado | De acuerdo con las características del Programa |

Información Financiera

YPFB Transierra S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

| | dic-2017 | dic-2018 | dic-2019 | dic-2020 | dic-2021 | dic-2022 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Resumen del Estado de Resultados | | | | | | |
| Ventas | 497.455 | 468.048 | 485.396 | 404.232 | 301.219 | 322.611 |
| Variación de Ventas | n.a. | -5,9% | 3,7% | -16,7% | -25,5% | 7,1% |
| EBITDA | 418.458 | 397.117 | 404.680 | 328.282 | 224.532 | 243.848 |
| Margen EBITDA (%) | 84,1% | 84,8% | 83,4% | 81,2% | 74,5% | 75,6% |
| EBITDAR Operacional | 418.458 | 397.117 | 404.680 | 328.282 | 224.532 | 243.848 |
| Margen EBITDAR (%) | 84,1% | 84,8% | 83,4% | 81,2% | 74,5% | 75,6% |
| EBIT | 262.877 | 226.997 | 224.846 | 149.769 | 41.307 | 69.292 |
| Margen EBIT (%) | 52,8% | 48,5% | 46,3% | 37,1% | 13,7% | 21,5% |
| Gasto por Intereses Financieros Brutos | 53.236 | 23.254 | 12.832 | 7.220 | 4.536 | 44 |
| Resultado Antes de Impuestos | 281.764 | 275.413 | 268.562 | 177.162 | 64.005 | 86.446 |
| Resultado Neto | 206.764 | 212.769 | 201.796 | 129.668 | 55.217 | 72.857 |
| Resumen del Balance | | | | | | |
| Disponible | 343.988 | 240.438 | 169.234 | 191.879 | 147.341 | 224.115 |
| Inventarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 955.036 | 715.563 | 439.657 | 255.460 | 153.648 | 50.500 |
| Deuda Neta | 611.047 | 475.125 | 270.424 | 63.581 | 6.306 | 0 |
| Resumen del Flujo de Caja | | | | | | |
| EBITDA | 418.458 | 397.117 | 404.680 | 328.282 | 224.532 | 243.848 |
| Intereses | -53.236 | -23.254 | -12.832 | -7.220 | -4.536 | -44 |
| Costo Financiero Implícito | 5,6% | 2,8% | 2,2% | 2,1% | 2,2% | 0,0% |
| Componente en Efectivo de Impuestos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Asociados a Intereses No Controlados | -75.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones | 295.420 | 35.436 | 71.232 | 45.982 | -37.605 | -109.490 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 585.642 | 409.299 | 463.080 | 367.045 | 182.390 | 134.313 |
| Margen del FGO | 117,7% | 87,4% | 95,4% | 90,8% | 60,6% | 41,6% |
| Variación del Capital de Trabajo | 21.684 | -29.425 | -54.431 | -80.623 | 20.232 | 248.700 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 607.326 | 379.874 | 408.649 | 286.422 | 202.622 | 383.013 |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital (CAPEX) | -147.776 | -35.990 | -46.619 | -35.597 | -31.795 | 0 |
| Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas) | 29,7% | 7,7% | 9,6% | 8,8% | 10,6% | 0,0% |
| Dividendos Comunes | 0 | -191.784 | -143.791 | -35.512 | -105.914 | -104.375 |
| Adquisiciones/Desinversiones Netas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 970 |
| Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL) | -147.776 | -227.774 | -190.411 | -71.109 | -137.709 | -103.406 |
| FFL después de Adquisiciones y Desinversiones | 459.550 | 152.100 | 218.239 | 215.313 | 64.913 | 279.608 |
| Margen de FFL | 92,4% | 32,5% | 45,0% | 53,3% | 21,6% | 86,7% |
| Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -96.085 |
| Variación Neta de Deuda | -219.185 | -255.601 | -289.443 | -192.772 | -108.218 | -104.607 |
| Variación Neta de Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación Total de Caja | 240.365 | -103.501 | -71.204 | 22.540 | -43.305 | 78.915 |
| Cobertura (x) | | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 12,0 | 18,6 | 37,1 | 51,8 | 41,2 | 3.062,8 |
| FGO / Cargos Fijos | 12,0 | 18,6 | 37,1 | 51,8 | 41,2 | 3.062,8 |
| EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres) | 6,5 | 14,4 | 26,3 | 38,9 | 47,6 | 5.248,9 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | 6,5 | 14,4 | 26,3 | 38,9 | 47,6 | 5.248,9 |
| Endeudamiento (x) | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR | 2,8 | 2,1 | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,2 |
| Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR | 1,8 | 1,4 | 0,8 | 0,2 | 0,0 | -0,8 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA | 2,8 | 2,1 | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,2 |
| Deuda Total Ajustada / FGO | 1,5 | 1,7 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,4 |
| Deuda Total Ajustada Neta / FGO | 1,0 | 1,1 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital) | | | | | | |
| Año | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027+ | |
| | 49.694 | 0 | 0 | 0 | 0 | |

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 2021 y anteriores
- b) Estados financieros al cierre de diciembre de 2022
- c) Requerimiento de información enviado en enero de 2023
- d) Reunión(es) con la institución (noviembre de 2021)
- 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

| YPFB Transierra S.A. | Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana | | |
|---|---|------|-------------|
| | AESA RATINGS | ASFI | Perspectiva |
| Programa de Emisiones de Bonos Transierra I Emisión 2 por USD.70.000.000 (Serie C) | AA | AA2 | Estable |
| Fecha del Comité de Calificación de Riesgo: | 31 de marzo de 2023 | | |

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

| Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo | | |
|---|-----|--|
| AESA RATINGS | AA | Corresponde a aquellos Valores que cuenten con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía. |
| ASFI | AA2 | |

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 reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información factual que recibe de los emisores y de otras fuentes 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 obtiene 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 competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. 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 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 expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados 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 cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de AESA RATINGS es una opinión 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 de trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de AESA RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. 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. 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. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. 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 en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo, su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.