

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de marzo de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*

Empresa Minera Paitití S.A.

Domicilio	Bolivia	
	Calificación ML**	Equivalencia ASFI
Emisor	A-.bo	A3
Bonos Corporativos	A.bo	A2

(*) La nomenclatura ".bo" refleja riesgos solo comparables en El Estado Plurinacional de Bolivia. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

(**) ML: Moody's Local.

CONTACTOS

Juan Carlos Alcalde
Director – Credit Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director – Credit Analyst
Fernando.Caceres@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1.616.0400

Empresa Minera Paitití S.A.

Resumen Ejecutivo

Moody's Local afirma la categoría A-.bo como Emisor a Empresa Minera Paitití S.A. (en adelante EMIPA, el Emisor o la Compañía), así como la calificación A.bo a los Bonos EMIPA I, hasta por un monto máximo de Bs327.120.000.

Las calificaciones asignadas se sustentan en los flujos futuros esperados del Proyecto Óxidos (en adelante, el Proyecto), los mismos que se basan -de acuerdo con las proyecciones del Emisor- en un escenario que contempla precios de venta estables y cuyo precio para alcanzar el punto de equilibrio se encuentran sustancialmente por debajo de los precios internacionales registrados a la fecha del presente reporte. Suma a lo anterior, la auditoría técnica que han tenido estas proyecciones al haber sido validadas por un experto internacional independiente de reconocida trayectoria, quien también evaluó las características del Proyecto, clasificándolo dentro de una categoría de riesgo medio/bajo desde el punto de vista técnico.

De igual manera, ponderó favorablemente, en el caso de los Bonos EMIPA I, el hecho de que la estructura contemple la constitución de un Fondo de Cobertura de Intereses con parte de los recursos que estarían siendo captados con la colocación, lo cual servirá para cubrir los primeros dos pagos de cupones de la emisión (pago de intereses) correspondiente al periodo de gracia establecido en el cronograma, otorgándose así un plazo de 540 días desde la fecha de la emisión para que el Proyecto pueda operar a plena capacidad, pudiendo de esa manera hacer frente a los cupones restantes que incluirán la amortización del capital.

Asimismo, se ponderó la experiencia de la Compañía en el sector minero boliviano, lo que se traduce en el acceso a contactos, permisos, autorizaciones ministeriales, *track record* con clientes y proveedores, capital humano e infraestructura idónea para el desarrollo del Proyecto. Se considera también el conocimiento de la zona geográfica donde se realizará el Proyecto, contando con la experiencia necesaria para la gestión de los procesos logísticos, así como en lo que respecta a la relación con las comunidades. Adicionalmente, se destacó la relevancia del Proyecto en el sector minero boliviano, el cual constituirá la operación de producción de cobre más grande de Bolivia, aunado a un entorno favorable esperado para los niveles de precios en el mercado internacional de los principales metales a comercializarse (cobre, oro y plata).

No menos importante resulta la experiencia y perfil profesional del equipo gerencial, así como el soporte técnico y financiero de Orvana Minerals Corporation (Empresa Matriz), el cual se ha visto materializado en préstamos que luego han sido capitalizados, así como en la presencia en el directorio de la Compañía.

Respecto de las principales características del instrumento calificado (Bonos EMIPA I), se ponderó el hecho de que la estructura le otorgue a los bonistas el primer lugar en orden de prelación para el repago, subordinando los pasivos y dividendos por pagar a partes relacionadas (ver Anexo II para más información). De igual manera, ponderó positivamente que la estructura contemple la constitución de una garantía prendaria de la maquinaria y equipos de la planta de tratamiento del Proyecto.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, la calificación se encuentra limitada por el riesgo de construcción inicial al que estará expuesto el Proyecto, lo cual podría implicar desviaciones tanto a nivel de plazos de ejecución como presupuestales. No obstante, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia y en los documentos de la Emisión, el Proyecto contará con dos contratos EPCM (*engineering, procurement and construction management*) con empresas contratistas de

adecuada trayectoria, a lo que se suma que los mismos documentos establecen que, en caso de darse algún incremento en los costos de producción y puesta en marcha del Proyecto, los mismos serán cubiertos con aportes de capital de la Empresa Matriz o con líneas de crédito o mecanismos de financiamiento con accionistas, entidades vinculadas o terceros financiadores. Lo señalado anteriormente mitiga el riesgo constructivo identificado. Asimismo, se consideró que el instrumento calificado no cuenta con una garantía formal directa de la Empresa Matriz, otorgando esta únicamente un soporte implícito basado en futuros aportes y compromisos de capitalización que servirán como aporte a la estructura en la medida que los mismos se materialicen.

La calificación también consideró que el principal producto a producirse en el Proyecto serán los cátodos de cobre, producto cuyo proceso de producción resulta nuevo para EMIPA, lo que a su vez implicará una curva de aprendizaje inicial que podría exponer a la Compañía a riesgos operativos en las primeras fases de producción. Cabe señalar que, según lo explicado por la Gerencia, ya se cuenta con acceso a asesoría experta en la producción de este tipo de producto, estableciéndose planes de capacitación y entrenamiento para el personal. De igual manera, se contempla que la empresa contratista a cargo de la construcción del circuito de cobre se haga cargo de él durante el periodo de pruebas (primeros cuatro meses), lo que permitiría reducir los riesgos operativos iniciales.

Otro riesgo importante considerado en la presente evaluación corresponde a la exposición de los flujos operativos de la Compañía a las variaciones de los precios internacionales de los metales, en este caso, cobre, oro y plata; así como a la cotización del principal insumo del proceso de producción, el ácido sulfúrico. Estas variaciones constituyen factores exógenos que la Compañía no puede controlar y que, dependiendo de su magnitud, podrían comprometer los flujos de repago del Bono. No obstante, se debe considerar también que la Compañía cuenta con una política de cobertura a través de instrumentos derivados.

Asimismo, la calificación ponderó también el riesgo de materialización de contingencias laborales por procesos judiciales relacionados a desvinculación de personal; no obstante, es de mencionar que las notas de los Estados Financieros Auditados a septiembre de 2023 señalan que, en opinión del asesor legal de la Compañía, la resolución de estos procesos debe ser favorable en estricta aplicación de la Ley. Debido a ello no se ha registrado ninguna provisión por dicho concepto. Sin perjuicio de lo anterior, se establece que cualquier resultado desfavorable en dichos procesos podría tener un impacto negativo en la calificación de riesgo asignada.

Finalmente, Moody's Local continuará con el permanente monitoreo de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo de las calificaciones otorgadas, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores que podrían llevar a un aumento en la Calificación

- » Cumplimiento de las proyecciones presentadas, sobrepasando las metas de producción inicialmente estimadas en un contexto de evolución positiva del precio de los metales en el mercado internacional, favoreciendo así los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda.

Factores que podrían llevar a una disminución en la Calificación

- » Retrasos en la construcción del proyecto y costos no previstos que puedan impactar en los retornos del proyecto.
- » No concretar la firma de contratos EPCM (*engineering, procurement and construction management*) para la construcción de la planta o cambios sustanciales en los mismos.
- » Ajuste o tendencia negativa en la cotización internacional de los precios del cobre y oro que puedan tener un impacto sustancial en la generación de la Compañía.
- » Incremento relevante en el precio del ácido sulfúrico, principal insumo de producción, comprometiendo la generación y rentabilidad del proyecto.
- » Niveles de producción por debajo de los inicialmente proyectados que tengan un impacto relevante en el modelo financiero de la Compañía.
- » Materialización de contingencias laborales importantes que puedan comprometer la salud financiera de la Compañía y del Proyecto.
- » Pérdida del respaldo financiero y técnico de *Orvana Minerals Corporation*, materializados en el incumplimiento de los compromisos de aporte y capitalizaciones en el escenario de un mayor costo del proyecto.
- » No concretar la adecuada constitución de garantías prendarias en beneficios de los bonistas.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Empresa Minera Paitití S.A.

	Dic-23 LTM	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Activos (Bs millones)	321	346	332	324	324
Ingresos (Bs millones)	0	0	0	0	31
EBITDA (Bs millones)	(19)	(20)	(45)	(47)	(83)
Deuda Financiera / EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
EBITDA / Gasto Financieros	NA	NA	NA	NA	NA
FCO / Servicio de la Deuda	NA	NA	NA	NA	NA

Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

Empresa Minera Paitití S.A. (en adelante EMIPA o la Compañía) es una sociedad anónima que se constituyó en el Estado Plurinacional de Bolivia el 11 de noviembre de 1991, con el objetivo de dedicarse a la explotación, procesamiento y venta de productos derivados del oro, plata y cobre. Las actividades de exploración de EMIPA iniciaron con Compañía Minera La Rosa S.A., la cual formó un *Join Venture* con Compañía Minera La Barca S.A. Esta última decidió retirarse del proyecto en el año 1992, por lo cual la Compañía Minera La Rosa S.A. formó un nuevo *Join Venture* con *Billition Exporation and Mining* para completar una estimación actualizada de los recursos minerales a ser explotados. En febrero de 1996, tras la evaluación de los resultados de estimación de recursos minerales, el Grupo Orvana adquirió la totalidad de las acciones de EMIPA, reevaluando los recursos disponibles en los yacimientos y proponiendo nuevos métodos de tratamiento para los minerales obtenidos.

Tabla 2

Contratos Administrativos Mineros Vigentes

Denominación del Área Minera	Extensión (en cuadrículas)
Don Mario	212
Mónica	37
La Tercera	46
Sena Quina	73
Óscar	540
Minerva	129
Flor de Mayo	48
La Aventura	328
Las Tojas	468
Álvaro	252

Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

EMIPA posee derechos mineros sobre 10 áreas mineras, las cuales son: Don Mario, Mónica, La Tercera, Sena Quina, Óscar, Minerva, Flor de Mayo, Álvaro, La Aventura y Las Tojas. Desde el año 2003, la Compañía ha realizado diversos trabajos de explotación y exploración en ellas. Cabe señalar que, en febrero de 2019, se suscribieron y protocolizaron los contratos administrativos mineros de todas las áreas mineras anteriormente mencionadas con la excepción del área denominada Álvaro, cuyo contrato administrativo minero se suscribió y protocolizó en noviembre de 2020. Hacia finales de la gestión 2019, la explotación de la zona denominada Cerro Félix (yacimiento satélite ubicado dentro del área minera Don Mario) se completó ante un incremento de los costos operativos. Consecuentemente, se decidió acelerar la explotación del área minera Las Tojas, lo cual tuvo resultados desfavorables dada la alta dilución de mineral extraído y un ratio de mineral estéril significativo; asimismo, el contenido de contaminantes perjudicó el tratamiento metalúrgico, lo que a su vez incrementó los costos de operación. Ante el agotamiento de las reservas económicamente rentables, durante el primer trimestre de la gestión 2020 se decidió suspender las actividades mineras y de procesamiento, conservando las actividades de exploración y mantenimiento necesarias para futuras posibilidades de explotación en línea con los contratos administrativos mineros.

Grupo Económico

Orvana Minerals Corporation (en adelante, Orvana o la Empresa Matriz) es una compañía minera canadiense que se dedica a la evaluación, desarrollo y minado de depósitos de metales preciosos. Fue constituida el 30 de diciembre de 1991 bajo un acuerdo de fusión entre Pan Orvana Resources Inc. y Nueva Kelore Mines Limited. Las acciones ordinarias de Orvana se cotizan en la Bolsa de Valores de

Toronto (TSX:ORV). Actualmente Orvana es dueña de tres operaciones mineras: El Valle/Carlés en el norte de España (a través de la subsidiaria OroValle Minerals S.L. compañía que produce oro, cobre y plata), la concesión Taguas en la provincia de San Juan en Argentina (a través de la subsidiaria Orvana Argentina S.L. actualmente en fase de exploración) y la operación minera metalúrgica Don Mario en el sureste de Bolivia (a través de la subsidiaria Empresa Minera Paitití S.A.). El objetivo del Grupo se centra en optimizar las operaciones y disminuir los costos unitarios, además de ampliar la base de producción futura mediante la exploración dentro y en las proximidades de sus operaciones actuales.

Orvana es propietaria de manera indirecta de EMIPA a través de su empresa subsidiaria Orvana Cyprus Limited (100% de su propiedad), la misma que posee el 100% de propiedad de Orvana Sweden International AB. Es esta última, la que posee directamente el 99,9926% de las acciones de EMIPA. La diferencia se reparte entre la subsidiaria Orvana Pacific Minerals Corp. y la misma Orvana como propiedad directa. Es de señalar que Orvana tiene presencia en el directorio de la Compañía a través del señor Juan Gavidía Velezmoro, quien se desempeña como CEO de la Empresa Matriz y a su vez ejerce las funciones de Presidente del Directorio de EMIPA.

Principales Ejecutivos

A continuación, se detallan los principales ejecutivos a cargo del gerenciamiento de la Compañía:

- » **Joaquín Zenteno – Gerente General:** de nacionalidad boliviana, es economista de profesión, con estudios en economía minera. Cuenta con 32 años de experiencia profesional, de los cuales 19 años ha trabajado en el sector minero, habiendo ocupado cargos gerenciales, de consultoría y como copropietario en empresas mineras importantes en Bolivia. Cuenta con un amplio conocimiento de evaluación de inversiones, tributación, análisis económico y econometría del sector minero. Además, es miembro de la Sociedad de Economistas Mineros de Estados Unidos.
- » **Edgar Estrada – Gerente de Operaciones:** de nacionalidad boliviana, es ingeniero de minas de profesión, cuenta con 36 años de experiencia profesional en el sector minero, desempeñando cargos en diversas empresas boliviana. Cuenta con 18 años de experiencia en EMIPA, habiendo ocupado diversos cargos a nivel ejecutivo y siendo el responsable del diseño y planificación minera. Es miembro de la Sociedad de Ingenieros de Bolivia.
- » **Rodolfo Aguirre – Gerente de Administración y Finanzas:** de nacionalidad uruguaya, es contador de profesión y tiene estudios en tributación y dirección financiera. Cuenta con 26 años de experiencia y con conocimiento de la tributación en diferentes sectores de la economía, dentro de los que destacan hidrocarburos, minería, entidades financieras y empresas comerciales, industriales y de servicios. Actualmente es el responsable del área contable, financiera e impositiva de EMIPA.
- » **Luis Isla – Gerente de Geología y Exploraciones:** de nacionalidad boliviana, es geólogo de profesión y especialista en el uso de *software* aplicado a la minería. Cuenta con 28 años de experiencia profesional en el sector minero en varias empresas nacionales e internacionales. Ha formado parte de EMIPA por 9 años, siendo responsable del mapeo geológico, estimación de reservas, evaluación y ejecución de programas de exploración, diseño de mina y estimación de reservas dentro de EMIPA desde sus inicios. Es miembro de la Sociedad de Ingenieros de Bolivia.

Industria Minera en Bolivia

De acuerdo con lo estipulado por la Ley N° 335 del 28 de mayo de 2014 de Minería y Metalurgia, se establece a la Autoridad Jurisdiccional Administrativa Minera – AJAM, entidad dependiente del Ministerio de Minería y Metalurgia, como la autoridad encargada de definir el uso del recurso mineral, aplicar la ley y reconocer el otorgamiento de derechos mineros bajo ciertas modalidades a los solicitantes que cumplen los requisitos enunciados por la norma.

Respecto de la producción minera boliviana, el valor de producción de minerales al tercer trimestre de la gestión 2023 alcanzó los US\$4.619,3 millones, lo que significó un decremento de 12,0% respecto a los US\$5.251,7 millones alcanzados en septiembre de 2022, disminución que se dio como efecto de la reducción de los precios de minerales en el mercado internacional, así como los menores volúmenes producidos. Al cierre del tercer trimestre de 2023, la producción minera estuvo representada principalmente por los siguientes minerales: oro (45,24%), zinc (21,40%), plata (16,81%) y estaño (7,58%), minerales que explicaron el 91,03% de la producción minera total. De igual manera, los principales departamentos productores fueron Potosí (39,44%), La Paz (37,13%) y Oruro (7,56%). Respecto de las exportaciones mineras metalúrgicas de Bolivia, entre enero y septiembre de 2023, estas ascendieron a US\$4.421,9 millones, representando un decremento del 12,3% respecto al mismo periodo de 2022, debido a la disminución de las cotizaciones internacionales de minerales pese al incremento de la producción de oro. Los principales metales exportados fueron: oro (45,20%), zinc (22,80%), plata (17,14%) y estaño (7,01%) los cuales representaron el 92,15% del total. De igual manera, de acuerdo con información presentada por el INE (Instituto Nacional de Estadística), el sector minero (metálico y no metálico) al tercer trimestre del 2023 representó el 4,60% del PIB boliviano, mientras que, al cierre del ejercicio 2022, representó el 4,54%.

Descripción y Análisis del Proyecto

El área minera denominada Don Mario es uno de los depósitos mineros mejor clasificado en cuanto a reservas de cobre y oro se refiere. Desde el año 2003 y hasta el año 2009, EMIPA realizó procesos de minería subterránea de los yacimientos denominados LMZ (*Lower Mineralized Zone*). Asimismo, a partir de 2011, se inició el proceso de minería a cielo abierto explotando la zona superior de Don Mario, operación que se prolongó hasta inicios de 2018. La explotación de la zona superior de Don Mario trajo consigo la acumulación a lo largo de los años de inventario de mineral de óxidos. El Proyecto Óxidos (en adelante, el Proyecto) tiene como principal objetivo el tratamiento económicamente rentable de dicho inventario a través del procesamiento metalúrgico del mismo, lo cual permitiría aumentar la capacidad productiva de la actual planta y ampliar la vida de la mina en tres años.

El Proyecto cuenta con tres etapas: construcción, pruebas y producción. La etapa de construcción iniciará una vez finalizada la colocación primaria de los Bonos EMIPA I y se tiene previsto culminarla aproximadamente en el mes de diciembre de 2024. Posteriormente, se iniciará la etapa de pruebas o *ramp-up*, la cual, según las estimaciones remitidas por la Gerencia, tendría una duración de cuatro meses. Finalmente, luego de las pruebas, iniciarían las operaciones comerciales del Proyecto, aprovechando la totalidad de la capacidad productiva de la planta. Los principales productos a ser elaborados serán los siguientes:

- » **Barras Doré:** aleación semi pura de plata y oro; si bien las proporciones de plata y oro pueden variar, la media de una barra doré a producir es de 80,00% de Plata y 20,00% de oro aproximadamente, pesando alrededor de 25 a 30 kilogramos cada una. Estas barras serán producidas en la planta y luego serán trasladadas a una refinería para su posterior purificación. Cabe señalar que este producto no es nuevo para la Compañía, dado que la misma realizó su producción durante 2017 y hasta inicios de la gestión 2020.
- » **Cátodos de cobre:** son placas de cobre de alta pureza obtenidas en el proceso de electro refinación y electro obtención, también son llamados cátodos de cobre electrolítico de alta pureza, con una concentración del 99,99%. Es de señalar que este producto, así como el proceso mediante el cual se obtendrá, son nuevos para la Compañía dado que no han sido producidos en años pasados, ante ello la Compañía ha venido asesorándose con empresas expertas en el sector.
- » **Barras de plata obtenidas a partir de concentrado de plata:** barras de plata con contenido mínimo de oro, las cuales son obtenidas a través de un proceso de fundición a partir del sulfuro de plata.

A continuación, se presenta la estimación de producción brindada por la Compañía para cada uno de los productos descritos previamente:

Tabla 3

Producción anual estimada de minerales

Producto	2025	2026	2027	2028	Total
Doré (kg)	2.035	4.965	4.997	2.041	14.038
Cobre (tn)	2.803	8.690	9.051	3.822	24.366
Barras de plata (kg)	5.932	17.518	17.640	7.203	48.293

Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

En cuanto a los principales riesgos que podrían incidir en el desempeño de las operaciones del Proyecto, se tienen identificados los siguientes:

- » **Riesgos macroeconómicos y políticos:** durante los últimos años se han llevado a cabo reformas orientadas a reestructurar el Estado Boliviano, en ese sentido, futuras nuevas reformas podrían crear nuevas políticas para la inversión y exportación que ocasionarían que las condiciones para la Compañía sean menos favorables. No obstante, es de mencionar que el Estado Boliviano aprobó la reglamentación para convertir las concesiones mineras en contratos administrativos mineros, aumentando la seguridad jurídica del sector. Asimismo, EMIPA mantiene políticas comerciales conservadoras y una gestión de riesgo que le permitiría hacer frente a los cambios de condiciones externas.
- » **Riesgo de variación del precio de los minerales:** los productos que serán producidos por la Compañía estarán compuestos de cobre, oro y plata, *commodities* cuyos precios pueden verse afectados de acuerdo con variaciones en la oferta y demanda mundial de los mismos. Para mitigar este riesgo, la Compañía y la Empresa Matriz cuentan con políticas de cobertura a través de instrumentos financieros derivados.
- » **Riesgo de insuficiencia de reservas mineras:** riesgo de que no existan suficientes reservas mineras para explotar durante el plazo de los instrumentos calificados. Es de mencionar que, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, el Proyecto comprende el tratamiento de minerales de óxidos ya existentes en inventario, material previamente cuantificado en superficie por lo que existe un alto grado de certeza acerca del volumen a producir.

- » **Riesgo de provisión de insumos:** riesgo de que no haya suficiente disponibilidad de los principales insumos para la extracción y procesamiento de los minerales, dentro de los cuales se destacan el diésel, el gas, el agua y la energía eléctrica. Para mitigar el desabastecimiento de diésel o gas, la Compañía ha suscrito contratos con Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos con el objetivo de asegurar la provisión del gas, diésel y gasolina. Por otro lado, EMIPA ha construido un reservorio que permite almacenar el agua para las épocas secas. De igual manera, se considera relevante que la Compañía logre asegurar el abastecimiento de ácido sulfúrico, insumo utilizado para la elaboración de cátodos de cobre y que representará un porcentaje importante de los costos de producción.
- » **Riesgo de mercado y comercialización de minerales:** riesgo de que el mineral producido no pueda ser comercializados. Al respecto, en el pasado la Compañía ha suscrito contratos comerciales que han permitido garantizar la venta.
- » **Riesgo de eventos naturales:** exposición de la zona de extracción y de la planta de procesamiento a posibles desastres naturales que puedan dejarlas inoperables. Para contrarrestar este riesgo, la Compañía ha contratado seguros de todo riesgo sobre la planta de procesamiento y los equipos productivos, que incluyen la cobertura de lucro cesante.
- » **Riesgos relacionados a recursos humanos:** riesgo de paros y huelgas por parte del sindicato de trabajadores afectando el normal desarrollo de la operación minera.
- » **Riesgos de procesos judiciales, administrativos o contingencias legales:** contingencias de orden legal y administrativo que puedan afectar el normal funcionamiento de la planta.

Presupuesto de Inversión y Fuentes de Financiamiento

El Proyecto contempla una inversión total estimada en Bs488,63 millones, de los cuales Bs293,75 millones (60,12%) serán cubierto por los fondos recaudados a través de la colocación de los Bonos EMIPA I. Cabe mencionar que, si bien el monto de la emisión es por Bs327,12 millones, Bs33,37 millones de esta serán destinados al Fondo de Cobertura de Intereses, cuyo destino es cubrir las dos primeras cuotas de pago de interés que tendrá el cronograma del instrumento en referencia (para mayores detalles del instrumento calificado remitirse al Anexo II). El porcentaje restante (39,88%) será cubierto con mecanismos de financiamiento de accionistas, a través de aportes, así como con anticipos por venta de minerales. A continuación, se muestra el presupuesto de inversión del proyecto:

Tabla 4

Presupuesto de inversión – En millones de Bolivianos

	Bs millones
Equipos, Instalaciones, Fundaciones y obras civiles, obras mecánicas, instrumentos y electricidad de equipos de circuito común	61,14
Equipos, Instalaciones, Fundaciones y obras civiles, obras mecánicas, instrumentos y electricidad de equipos de circuito de cobre	80,60
Equipos, Instalaciones, Fundaciones y obras civiles, obras mecánicas, instrumentos y electricidad de equipos de circuito de oro	53,95
Equipos, Instalaciones, Fundaciones y obras civiles, obras mecánicas, instrumentos y electricidad de equipos de circuito de plata	12,50
Equipos, Instalaciones, Fundaciones y obras civiles, obras mecánicas, instrumentos y electricidad de equipos - Doré	4,52
Equipos, Instalaciones, Fundaciones y obras civiles, obras mecánicas, instrumentos y electricidad de equipos – Descarga de diques de cola	18,80
Equipos, Instalaciones y Obras Civiles, Mecánicas, y Electricidad de Equipos de la Planta de Tratamiento de Agua, Planta de Energía Eléctrica	31,36
Obras Civiles	9,63
Costo de contingencia	21,25
Total de equipos, instalaciones, fundaciones, obras civiles, obras mecánicas, instrumentos, electricidad de equipos y otros (A)	293,75
Inversión de los accionistas en otros equipos, instalaciones, obras civiles, primera alimentación de reactivos, supervisión externa y WK (B)	194,88
TOTAL DE INVERSIÓN (A+B)	488,63

Es de señalar que el presupuesto de inversión incluye una partida por posibles contingencias por un monto total de Bs21,25 millones. De acuerdo con lo indicado por la Gerencia, la viabilidad técnica y económica del Proyecto fue evaluada por la empresa chilena JRI Ingeniería, empresa independiente de ingeniería con 40 años de experiencia desarrollando proyectos y estudios para la minería sudamericana, la misma que señaló que el Proyecto no tiene ninguna falla fatal ni ningún riesgo que amerite suspenderlo; asimismo, indicó que las metas de producción y los costos de producción son razonables y que los ingresos podrían subir si se logra obtener niveles de recuperación de minerales superiores a las proyectadas. También señaló que el plan de ejecución del proyecto es exigente, pero puede ser alcanzado.

Desarrollos Recientes

El 26 de septiembre de 2022 el Tribunal Constitucional Plurinacional emitió la Sentencia Constitucional 1237/2022-S4 que señala que las desvinculaciones dadas durante la reestructura laboral de la Compañía fueron legales al haber existido una causal de fuerza mayor. Con lo anterior se dejó sin efecto las Resoluciones favorables para los ex empleados que se habían emitido por parte del Ministerio de Trabajo. Adicionalmente, el Auto Supremo N° 224/2023 emitido por el Tribunal Supremo de Justicia el 14 de junio de 2023 declaró la legalidad de la desvinculación laboral de los extrabajadores por fuerza mayor.

El 06 de marzo de 2023, la Compañía obtuvo la actualización de la Licencia Ambiental por parte del Ministerio de Medio Ambiente y Agua para el Proyecto Minero Don Mario con lo cual la Compañía se encuentra autorizada a continuar su funcionamiento al evaluarse que cumple con las exigencias normativas.

Al cierre de febrero de 2024, la cotización del cobre registró un precio promedio de US\$3,77/lb lo que significó una ligera reducción respecto de diciembre 2023 (US\$3,81/lb). Las variaciones se generaron como consecuencia de presiones a la baja relacionadas a un menor crecimiento global (mercado inmobiliario y el sector construcción de China); asimismo, la fortaleza del dólar estadounidense y una política monetaria restrictiva a nivel mundial han contribuido a la desaceleración general de la actividad económica, lo que ha impactado la demanda global de cobre. Por otro lado, también contribuyeron de manera negativa los fondos de inversión especulativos. A pesar de lo anterior, la reducción del precio fue limitada por las menores expectativas de oferta dado el anuncio del cierre de la mina Cobre Panamá y a las expectativas de menor producción por parte de Anglo American, Rio Tinto y Vale.

Al cierre de febrero de 2024, la cotización promedio del oro fue de US\$2.026/Oz, una ligera reducción con respecto al cierre de 2023, año en el cual la cotización del oro acumuló un crecimiento anual de 13%. Este comportamiento se vio influenciado por las expectativas de que se prologuen por más tiempo las elevadas las tasas de interés de los principales bancos centrales que el inicialmente esperado. Lo anterior, aunado a las menores compras de bancos centrales, ha compensado la mayor demanda como activo de refugio por las tensiones geopolíticas a nivel global. Asimismo, existen perspectivas de un incremento en la demanda de joyas de oro en 2024 y 2025.

El 11 de septiembre de 2023, mediante resolución ASFI/1007/2023, el Regulador autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero a Empresa Minera Paitití S.A. – EMIPA como emisor bajo el Número de Registro ASFI/DSV-EM-EMT-002/2023.

El 31 de octubre de 2023, la Compañía suscribió un Contrato de Fideicomiso con el Banco Bisa S.A. con el objetivo de constituir el Fideicomiso EMIPA Construcción.

El 17 de noviembre de 2023, mediante resolución ASFI/1199/2023, el regulador autorizó la oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de la Emisión denominada "Bonos EMIPA I" con el número de registro ASFI/DSV-ED-EMT-049/2023.

El 1 de diciembre de 2023, la Compañía informó que fue notificada de la Resolución Administrativa AJAM-SCZ/DD/RES-ADM/295/2023 que versa sobre la superposición parcial del área minera denominada "La Aventura" con el área natural de manejo integrado ANMI San Matías e indicó que dicha Resolución, no afecta de modo alguno el "proyecto óxidos".

El 1 de diciembre de 2023, la Compañía informó que fue notificada de la Resolución Administrativa AJAM-SCZ/DD/RES-ADM/260/2023 que versa sobre la superposición parcial del área minera denominada "Minerva" con el área natural de manejo integrado ANMI San Matías e indicó que dicha Resolución, no afecta de modo alguno el "proyecto óxidos".

El 30 de enero de 2024, la Compañía informó la aprobación, por parte de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, de la disminución del Capital Autorizado hasta la suma de Bs360.0 millones y la consiguiente modificación de Estatutos y Escritura de Constitución; así como, la absorción de pérdidas acumuladas mediante la reducción de capital y canje de acciones, quedando en consecuencia el Capital Pagado y Suscrito fijado en el monto de Bs184.2 millones.

El 19 de febrero de 2024, la Compañía informó la aprobación, por parte de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, del aporte pendiente de capitalizar de *Orvana Sweden International AB*, de Bs27,8 millones equivalentes a US\$4,0 millones.

El 26 de febrero de 2024, el Comité de Inscripciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. autorizó la inscripción de la Emisión de Bonos denominada "Bonos EMIPA I", para su negociación y cotización.

Análisis Financiero

A la fecha del presente reporte, la Compañía ha suspendido operaciones, razón por la cual presenta pérdidas operativas y flujos de fondos negativos de las actividades de operación. Debido a ello, el presente análisis financiero, además de explicar los movimientos de las principales cuentas contables, también se enfoca en el análisis de las proyecciones remitidas por el Emisor. Asimismo, es de mencionar que el cierre fiscal de la Compañía es en los meses de septiembre de cada año.

Activos y Liquidez

SE ESTIMA REVERTIR EL DÉFICIT DE CAPITAL DE TRABAJO UNA VEZ SE PONGA EN MARCHA EL PROYECTO ÓXIDOS

Al 30 de septiembre de 2023, los activos totales de la Compañía ascendieron a Bs345,62 millones, mostrando un ligero incremento respecto del ejercicio previo (3,97%). Los movimientos en el activo contemplaron un crecimiento en la cuenta de impuesto sobre la

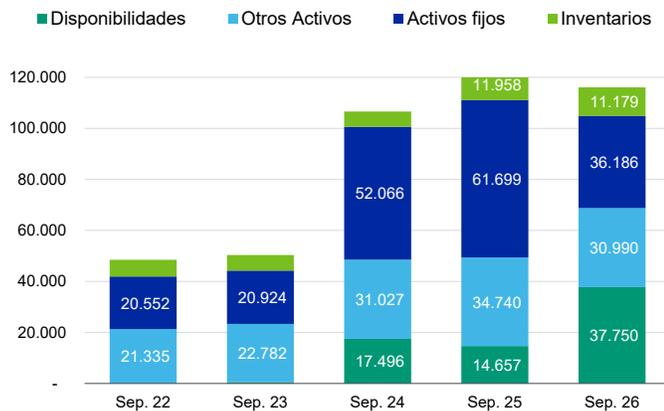
renta diferido, debido a la alícuota aplicable a los quebrantos fiscales (pérdida a nivel de resultados impositivos) que se están generando mes a mes y que permitirán reducir el impuesto a la renta en las gestiones futuras. De igual manera, se observó un incremento de Bs3,6 millones de las disponibilidades explicado por el desembolso de financiamientos y préstamos de relacionadas. Adicionalmente, la cuenta de crédito fiscal de largo plazo se incrementó en Bs3,5 millones debido principalmente al crecimiento de los saldos de devolución de crédito fiscal IVA compras a los que la Compañía tiene derecho en su calidad de exportador. Los incrementos anteriormente mencionados se vieron contrarrestados por: (i) menores inventarios de insumos; y (ii) la reducción de otras cuentas por cobrar (32,52% anual) ante las provisiones realizadas por cuentas incobrables.

Por su parte, al 31 de diciembre de 2023, los activos totales de la Compañía ascendieron a Bs321,08 millones, mostrando una reducción respecto a septiembre 2023 (7,10%). Estos movimientos se explicaron ante el menor Impuesto a la Renta Diferido y Crédito Fiscal como parte del negocio; así como, una reducción en los niveles de caja. Lo anterior fue mitigado parcialmente por el incremento de la cuenta Propiedades, Planta y Equipo.

Respecto de los principales indicadores de liquidez, es de señalar que el capital de trabajo ha sido deficitario a lo largo de los períodos evaluados. Es importante mencionar que, con la puesta en marcha del Proyecto Óxidos, la Compañía proyecta revertir dichas métricas, las cuales se muestran en el Gráfico 2. Es de señalar que para el cierre de septiembre de 2025 se proyecta un mayor déficit de capital de trabajo producto principalmente de la amortización de una cuota del bono calificado, cuyo vencimiento se dará durante el ejercicio fiscal siguiente; de acuerdo con el modelo financiero, estas cuotas serían cubiertas con la generación de caja del proyecto una vez que el mismo se encuentre operando a total capacidad.

Gráfico 1

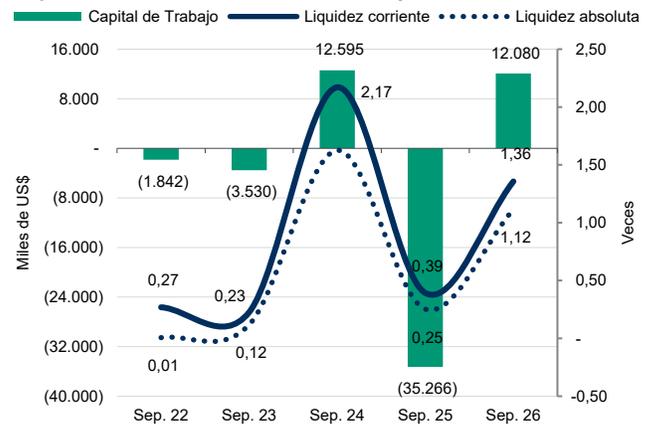
Proyección de la Estructura de Activos (US\$ Miles)



Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Proyección de los Indicadores de Liquidez



Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

A LA FECHA, LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA COMPAÑÍA PROVIENE DEL ACCIONISTA O EMPRESA MATRIZ

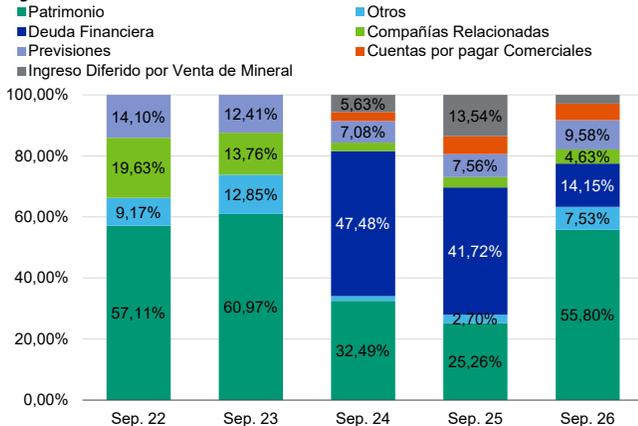
Al 30 de septiembre de 2023, los pasivos totales de la Compañía totalizaron Bs134,88 millones y estuvieron compuestos principalmente por cuentas por pagar a compañías relacionadas (Bs47,57 millones); provisiones para remediación y costos de cierre (Bs42,91 millones); y por deudas comerciales de corto plazo (Bs14,08 millones). Cabe mencionar que los mismos mostraron un decremento de 5,40% respecto al cierre fiscal del 2022, lo cual se vio explicado principalmente por la disminución en las cuentas por pagar a compañías relacionadas (27,08% anual) debido a las capitalizaciones realizadas durante el ejercicio 2023 de estas obligaciones con accionistas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado con el aumento de la deuda financiera en Bs10,48 millones por efecto de la deuda contraída con banco FIE para financiar capital de trabajo y capital de inversión a través de una línea de crédito rotativo con una vigencia de tres años. Así también las deudas fiscales y sociales se incrementaron en 62,55% por sueldos y aportes laborales por pagar.

Por su parte, al 31 de diciembre de 2023, los pasivos de la Compañía totalizaron Bs140,70 millones incrementándose en 4,32% respecto de septiembre 2023 principalmente por el crecimiento de las cuentas por pagar a compañías relacionadas (Bs2,58 millones) explicada por la deuda acumulada que la Compañía mantenía con *Orvana Sweden International AB* (Bs50,16 millones). Al 30 de septiembre de 2023, el patrimonio de la Compañía representó el 60,97% de las fuentes de financiamiento, aumentando en 11,01% respecto al cierre de septiembre de 2022, debido a los incrementos de capital realizados durante el ejercicio 2023 producto de la capitalización de obligaciones por pagar con accionistas. Por su parte, al 31 de diciembre de 2023, el patrimonio de la Compañía representó el 56,18% de las fuentes de financiamiento, registrando una reducción trimestral de 14,40% producto de las pérdidas del ejercicio.

Respecto de los principales indicadores de solvencia, al 30 de septiembre de 2023, a Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se redujo a 0,64x desde 0,75x en septiembre de 2022, como consecuencia de la reducción del pasivo y el fortalecimiento patrimonial. Al 31 de diciembre de 2023, la Palanca Contable se situó en 0.78x. Por el lado de la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM), a los cortes analizados no es posible calcular dicho indicador en vista que la Compañía presenta un EBITDA deficitario producto de las pérdidas operativas que ha venido registrando. A continuación, se muestra la proyección efectuada por la Compañía respecto del fondeo y de los principales indicadores de endeudamiento para los próximos ejercicios:

Gráfico 3

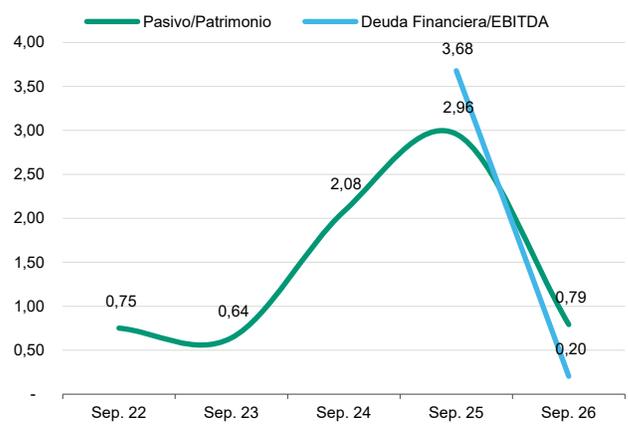
Proyección de la Estructura de Fondeo



Fuente: Empresa Minera Paititi S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Proyección del Apalancamiento



Fuente: Empresa Minera Paititi S.A. / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

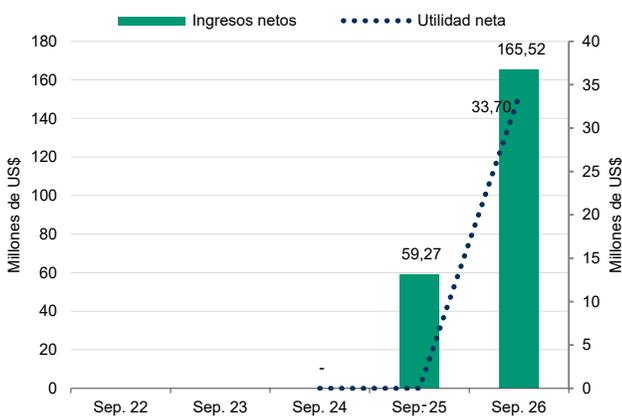
LA COMPAÑÍA NO PRESENTA INGRESOS Y REGISTRA PÉRDIDA CONTABLE DADA LA SUSPENSIÓN DE ACTIVIDADES

Al 30 de septiembre de 2023, Empresa Minera Paititi S.A. no registró ingresos debido a la suspensión de actividades, las mismas que se retomarán con la puesta en marcha del Proyecto de Óxidos. Los gastos administrativos, financieros, patentes mineras y actividades de exploración fueron los principales conceptos que conllevaron a la pérdida fiscal del periodo por Bs13,89 millones. La Compañía proyecta empezar a generar ingresos a partir del ejercicio fiscal 2025. Al cierre de diciembre de 2023, la pérdida fiscal fue de Bs30,36 millones.

A continuación, se presenta la evolución en ingresos y márgenes estimada por la Compañía para los próximos cierres fiscales. Es de mencionar que el modelo financiero considera un precio de venta base para el cobre de US\$3,97/Lb y US\$3,89/Lb para los años 2025 y 2026 respectivamente, mientras que el precio equilibrio ascendería a US\$1,49/Lb y US\$1,50/Lb para los mismos ejercicios. Por el lado del oro, el modelo financiero considera un precio de venta base de US\$2.127,4/Oz y US\$2.200,0/Oz para el 2025 y 2026 respectivamente, mientras que el precio equilibrio sería de US\$887,2/Oz y US\$917,5/Oz para los mismos años.

Gráfico 5

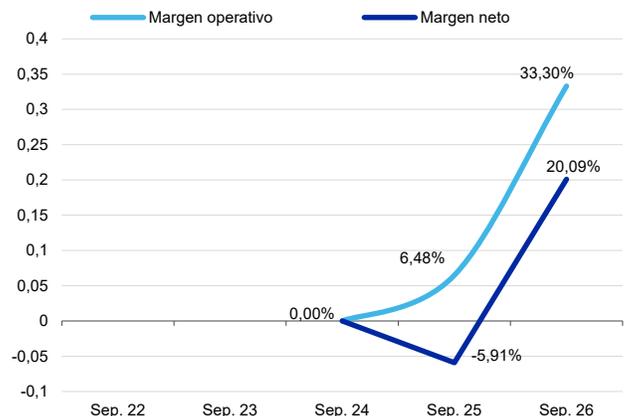
Proyección de Ingresos



Fuente: Empresa Minera Paititi S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Proyección de Márgenes



Fuente: Empresa Minera Paititi S.A. / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

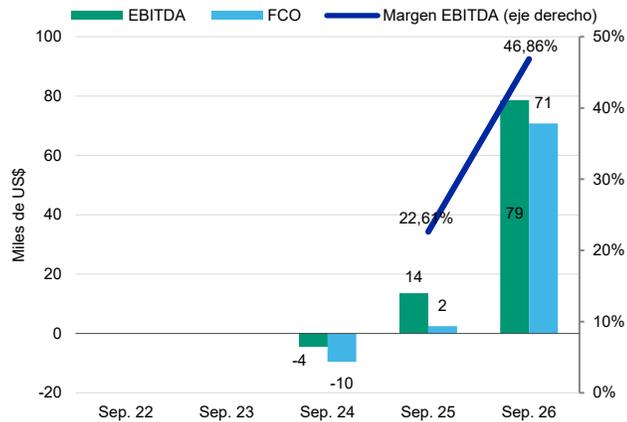
EBITDA Y FCO NEGATIVOS PRODUCTO DE LA SUSPENSIÓN DE OPERACIONES

Al 30 de septiembre de 2023, la Compañía presentó un EBITDA negativo debido a que a dicha fecha registró pérdidas operativas producto de la suspensión de actividades. De igual manera, el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue negativo al cierre fiscal 2023 y a diciembre 2023. Por lo expuesto anteriormente, los ratios de cobertura no pudieron ser calculados.

Con la puesta en marcha del Proyecto Óxidos, la Gerencia estima que a partir del ejercicio fiscal 2025 se podrá registrar un resultado positivo a nivel de EBITDA y FCO. A continuación, se muestra la evolución esperada por la Compañía para el FCO, EBITDA y el margen EBITDA, así como los indicadores de cobertura, en los siguientes cierres fiscales:

Gráfico 7

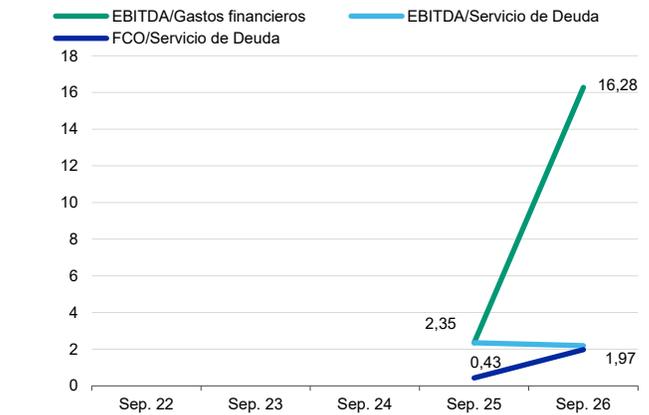
Proyección del FCO, EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Proyección de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

Empresa Minera Paitití S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(En miles de Bolivianos)	Dic-23	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Sep-21	Sep-20
TOTAL ACTIVOS	321.084	345.618	334.721	332.408	323.807	323.579
Disponibilidades	188	3.707	201	110	3.396	13.223
Cuentas por Cobrar Comerciales	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por Cobrar, neto	2.315	2.424	2.113	3.592	4.941	12.079
Crédito Fiscal	-	-	-	-	-	2.419
Inventarios de materiales y suministros	912	933	912	926	2.832	4.970
Inventarios de productos terminados	20	20	20	20	20	20
Activos Disponibles para la Venta	-	-	-	-	7.740	13.908
Total Activo Corriente	3.436	7.084	3.246	4.649	18.929	46.619
Activo fijo	145.519	143.538	140.670	140.989	126.420	118.832
Crédito fiscal	75.188	75.769	73.179	72.224	68.922	66.302
Inventarios de materiales y suministros	15.954	15.954	15.954	15.954	15.954	15.954
Inventarios de productos terminados	25.178	25.182	28.041	28.051	26.579	26.871
Activo No Corriente	317.647	338.534	331.475	327.759	304.878	276.960
TOTAL PASIVOS	140.701	134.883	116.643	142.574	261.373	242.696
Deudas comerciales de corto plazo	16.450	14.083	12.375	13.145	25.883	47.452
Deudas fiscales y sociales	6.717	6.734	3.812	4.143	18.664	6.441
Deudas financieras corrientes	10.643	10.486	-	-	19.733	41.634
Total Pasivo Corriente	33.810	31.303	16.187	17.288	64.280	95.527
Cuentas por pagar a Compañías Relacionadas	50.156	47.572	39.677	65.237	131.804	72.329
Provisión para indemnizaciones	43.420	42.905	47.302	46.868	45.206	46.407
Otras Cuentas por Pagar	5.017	5.017	5.017	5.017	10.143	11.784
Total Pasivo No Corriente	106.891	103.581	100.456	125.286	197.093	147.168
TOTAL PATRIMONIO NETO	180.383	210.738	218.078	189.834	62.434	80.883
Capital social	209.973	209.973	175.173	206.493	79.522	88.420
Ajuste de capital	7.539	7.539	7.539	7.539	7.539	7.440
Reserva legal	18.957	18.957	18.957	18.957	18.957	18.938
Resultados Acumulados	(56.086)	(25.731)	(18.391)	(43.155)	(43.584)	(33.914)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(En miles de Bolivianos)	Dic-23	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Ventas de minerales	-	-	-	-	-	30.799
Gastos de realización	-	-	-	-	-	(4.015)
Costo de ventas	(2.887)	(14.698)	(4.161)	(22.711)	(24.613)	(79.724)
Utilidad Bruta	(2.887)	(14.698)	(4.161)	(22.711)	(24.613)	(52.939)
Gastos administrativos	(3.534)	(5.445)	(3.357)	(13.920)	(17.020)	(25.509)
Gastos operativos	(1.634)	(464)	(1.571)	(9.694)	(6.146)	(9.129)
Utilidad Operativa	(8.054)	(20.607)	(9.090)	(46.324)	(47.779)	(87.577)
Desvalorización de activos	-	-	-	-	(2.849)	(11.426)
Gastos Financieros netos	(523)	(1.022)	(564)	(3.945)	(6.580)	(5.807)
Diferencia de cambio	-	258	(18)	(691)	(347)	1.118
Ajuste por cambio	-	-	-	-	99	1.539
Otros Ingresos (gastos), neto	505	(75)	26	4.307	1.536	7.684
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	(8.073)	(21.446)	(9.646)	(46.653)	(55.921)	(94.470)
Gasto por impuesto a las ganancias	(22.283)	7.550	3.089	3.533	12.372	30.251
Utilidad Neta	(30.355)	(13.896)	(6.557)	(43.120)	(43.549)	(64.219)

Empresa Minera Paitití S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Sep-21	Sep-20
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0,78x	0,64x	0,53x	0,75x	4,19x	3,00x
Deuda Financiera / Pasivo	0,08x	0,08x	0,00x	0,00x	0,08x	0,17x
Deuda Financiera / Patrimonio	0,06x	0,05x	0,00x	0,00x	0,32x	0,51x
Pasivo / Activo	0,44x	0,39x	0,35x	0,43x	0,81x	0,75x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,24x	0,23x	0,14x	0,12x	0,25x	0,39x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,76x	0,77x	0,86x	0,88x	0,75x	0,61x
Deuda Financiera / EBITDA *	NA	NA	0,00x	NA	NA	NA
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	0,10x	0,23x	0,20x	0,27x	0,29x	0,49x
Prueba Ácida (Act. Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0,07x	0,20x	0,14x	0,21x	0,25x	0,44x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0,01x	0,12x	0,01x	0,01x	0,05x	0,14x
Capital de Trabajo (en miles de Bs)	(30.374)	(24.216)	(12.941)	(12.639)	(45.351)	(48.908)
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	NA	NA	NA	NA	NA	129,32%
Gastos financieros / Ingresos	NA	NA	NA	NA	NA	21,68%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	NA	NA	NA	NA	NA	241
Días promedio de Cuentas por Pagar	639	596	483	451	720	546
Días promedio de Inventarios	1.356	1.066	977	716	682	306
Ciclo de conversión de efectivo	NA	NA	NA	NA	NA	1
RENTABILIDAD						
Margen bruto	NA	NA	NA	NA	NA	-197,65%
Margen operativo	NA	NA	NA	NA	NA	-326,97%
Margen neto	NA	NA	NA	NA	NA	-239,76%
ROAA*	-11,50%	-4,10%	-12,30%	-13,14%	-13,45%	-17,56%
ROAE*	-18,92%	-6,94%	-29,95%	-34,19%	-60,77%	-72,49%
GENERACIÓN						
FCO (en miles de Bs)	(4.100)	(20.615)	(8.011)	(71.888)	(63.767)	(22.493)
FCO anualizado (en miles de Bs)	(16.703)	(20.615)	(44.603)	(71.888)	(63.767)	(22.493)
EBITDA (en miles de Bs)	(7.872)	(19.750)	(8.854)	(45.275)	(46.718)	(83.182)
EBITDA anualizado * (en miles de Bs)	(18.767)	(19.750)	(44.095)	(45.275)	(46.718)	(83.182)
Margen EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA	-310,56%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros *	NA	NA	NA	NA	NA	NA
EBITDA / Servicio de Deuda *	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FCO / Gastos Financieros *	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FCO / Servicio de Deuda *	NA	NA	NA	NA	NA	NA

*Indicadores anualizados.

Anexo I

Historia de Calificación

Empresa Minera Paitití S.A.

Instrumento	Calificación Anterior ML ^{1/}	Calificación Actual ML ^{2/}	Calificación Actual ASFI ^{2/3/}	Definición de la Categoría Actual ML	Definición de la Categoría Actual ASFI
Emisor ^{4/}	A-.bo	A-.bo	A3	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.	Corresponde a Emisores que cuentan con una buena calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad adecuada ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.
Bonos EMIPA I					
Emisión Única (Hasta por Bs327,12 millones) ^{5/}	A.bo	A.bo	A2	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.	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.

^{1/} Sesión de Comité del 29 de diciembre de 2023, en base a información financiera no auditada al 30.09.2023

^{2/} Sesión de Comité del 27 de marzo de 2024, en base a información financiera auditada al 30.09.2023 y no auditada al 31.12.2023

^{3/} Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por las Secciones 8, 9, 10, 11 y 12 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, según corresponda.

^{4/} Empresa Minera Paitití S.A. - EMIPA, cuenta con número de registro de emisor ASFI/DSV-EM-EMT-002/2023 en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

^{5/} El Número de Registro en el Registro del Mercado de Valores de los Bonos EMIPA I es: ASFI/DSV-ED-EMT-049/2023

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

El Prospecto de Emisión estipula que EMIPA subordinará todos los pasivos financieros con partes relacionadas al pago de la presente emisión, salvo aquellos que sean obtenidos de partes relacionadas como resultado de los compromisos y acciones seguidos bajo lo detallado en el numeral 1.44 del Prospecto de la Emisión, el cual señala lo siguiente: con el propósito de lograr el financiamiento completo del Proyecto, EMIPA se obliga y compromete a obtener una línea de crédito, u otro mecanismo de financiamiento, por un monto de hasta US\$20.000.000. Esta línea de crédito o mecanismo de financiamiento podrá ser contratada por EMIPA directamente con sus accionistas y/o con entidades vinculadas a éstos y/o con terceros financiadores. La contratación se realizará en forma previa a la fecha de emisión y los desembolsos se efectuarán a requerimiento de EMIPA. Hasta no contratarse la línea de crédito u otro mecanismo de financiamiento conforme al presente numeral, los Bonos EMIPA I no podrán ser colocados en el mercado primario bursátil. Asimismo, en la eventualidad en que el costo de construcción y puesta en marcha del Proyecto se viera incrementado por encima del costo inicialmente presupuestado, tal diferencia será cubierta con un crédito subordinado a la presente emisión o con aportes de capital del accionista de EMIPA, en efectivo y con recursos, hasta un monto equivalente a Bs34.800.000.

Por otra parte, con el mismo propósito de lograr el financiamiento completo del Proyecto, los Accionistas de EMIPA, directamente o a través de terceros inversionistas conseguidos por los Accionistas, se comprometen a realizar una ampliación de capital del Emisor, por al menos la suma de US\$8.000.000 en dos etapas: (i) al menos el 50% en forma previa a la colocación de los Bonos EMIPA I, recursos que serán inicialmente entregados como aportes pendientes de capitalización que serán irrevocables salvo que no se hubiera logrado el Objetivo Mínimo de Colocación, hasta que no se hubiera recibido el aporte de este 50% inicial no podrá iniciarse la colocación de los Bonos EMIPA I en el mercado primario bursátil; (ii) el saldo será aportado dentro de los siguientes cuatro meses al logro del Objetivo Mínimo de Colocación de los Bonos EMIPA I; en caso de que este saldo no sea aportado en el plazo señalado, los Accionistas de EMIPA se obligan y comprometen irrevocablemente a realizar el aporte del saldo en un plazo de dos meses adicionales.

De igual manera se indica que mientras los Bonos EMIPA I se encuentren en circulación, toda nueva emisión de valores no podrá ser garantizada bajo mejores condiciones que la Emisión, salvo que cuenten con la autorización expresa previa de la Asamblea de Tenedores de la Emisión. Finalmente, se consideran las siguientes prohibiciones:

- » EMIPA no cambiará su objeto, su domicilio ni su denominación sin el consentimiento de la Asamblea General de Tenedores de Bonos. Tampoco reducirá su capital sino en proporción al reembolso que haga de los Bonos en circulación.

- » No realizará reducciones de capital con recursos provenientes de préstamos con la banca local o internacional, emisiones de valores u otro tipo de endeudamiento financiero, salvo autorización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.
- » No realizará, distribuciones de dividendos o pagos de créditos o ingresos a favor de sus socios o accionistas ordinarios mientras: (i) se encuentre ante un Hecho Potencial de Incumplimiento; o (ii) cuando exista un Hecho de Incumplimiento o (iii) se encuentre en mora con cualquier acreedor financiero o (iv) la emisión de los Bonos EMIPA I esté vigente.
- » No podrá adquirir deuda adicional para actividades diferentes a las del giro del negocio, ni otorgará mayores garantías a nuevas emisiones de bonos.
- » No venderá, transferirá, arrendará, realizará operaciones de *leaseback* de ningún activo fijo, por un monto equivalente al saldo a capital pendiente de pago de la Emisión, sin el consentimiento de los Tenedores de Bonos.
- » No transferirá o cederá a patrimonios autónomos, sociedades de titularización o cualquier otra entidad del país o del exterior, sus activos o ingresos presentes o futuros, sin autorización de los Tenedores de Bonos, salvo por el fideicomiso administrado por el Banco BISA S.A. que EMIPA ha constituido como fideicomitente antes de la fecha de la Junta de Accionistas que aprueba la Emisión, y por el Fideicomiso EMIPA Construcción.
- » No realizará préstamos a personas o entidades vinculadas a la Compañía ni a otras instituciones en las que las personas o entidades vinculadas tengan cualquier participación en el capital.

Emisión de Bonos EMIPA I

Monto de la Emisión	Bs327.120.000
Objetivo Mínimo de Colocación	80%
Plazo	1.080 días calendario (3 años) a partir de la fecha de emisión.
Moneda	Bolivianos (Bs)
Series	Única
Valor Nominal	Bs10.000
Tasa de Interés	6,80% nominal, anual y fijo
Periodicidad	360 días calendario para el cupón 1, 180 días calendario para los cupones del 2 al 5.
Amortización	33% en los cupones 3 y 4, 34% en el cupón 5
Garantía	Quirografía ^{1/} y Prendaria ^{2/}
Destino de los Fondos	Construcción del Proyecto de Óxidos
Mecanismo de cobertura	Con parte de los recursos provenientes de la colocación de los "Bonos EMIPA I" se constituirá un Fondo de Cobertura de Intereses que tendrá el objetivo de cubrir los primeros dos (2) cupones de la Emisión.
Mecanismo de control	Con el objetivo de controlar la administración de los recursos destinados a la construcción de la Planta de Óxidos se constituirá el Fideicomiso EMIPA Construcción que será administrado por el Banco BISA.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> • Relación de cobertura del servicio de deuda (RCSD) <ul style="list-style-type: none"> ○ RCSD \geq 0,70x a los 630 días de la colocación. ○ RCSD \geq 1,30x a los 810 días de la colocación. ○ RCSD \geq 2,50x a los 990 días de la colocación. • Razón de deuda con terceros (RDT) <ul style="list-style-type: none"> ○ RDT \leq 3,00x a los 630 días de la colocación. ○ RDT \leq 2,00x a los 810 días de la colocación. ○ RDT \leq 1,50x a los 990 días de la colocación. • Relación de Deuda Patrimonio (RDP) <ul style="list-style-type: none"> ○ RDP \leq 2,50x a los 630 días de la colocación. ○ RDP \leq 1,50x a los 810 días de la colocación. ○ RDP \leq 0,90x a los 990 días de la colocación.

^{1/} Cabe mencionar que de acuerdo con la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia y el Artículo N°98 de la Ley No.535 del 19 de mayo de 2014 de Minería y Metalurgia, la Garantía Quirografía no incluirá los recursos naturales que son propiedad del pueblo boliviano.

^{2/} Garantía prendaria sin desplazamiento de la maquinaria y equipos correspondientes a la Planta de Tratamiento de Óxidos.

Fuente: Empresa Minera Paitití S.A. / Elaboración: Moody's Local

Anexo III

Información utilizada para la calificación

- » Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferentes Bolivia.
- » Estados Financieros Auditados de Empresa Minera Paitití S.A. al 30 de septiembre de 2020, 2021, 2022 y 2023.
- » Estados Financieros Intermedios de Empresa Minera Paitití S.A. al 31 de diciembre de 2022 y 2023.
- » Memorias Anuales de Empresa Minera Paitití S.A. correspondientes a los ejercicios 2020, 2021, 2022 y 2023.

- » Prospecto Marco para la emisión de bonos corporativos denominados Bonos EMIPA I.
- » Proyecciones Financieras elaboradas y remitidas por Empresa Minera Paitití S.A.
- » Carta de requerimiento de información remitida al Emisor.
- » Comunicación con el Emisor durante el ejercicio 2023 y 2024.

Anexo IV

Descripción de los análisis llevados a cabo

Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferentes

La calificación de los bonos consta de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. El análisis previo consiste en verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente para los últimos cuatro ejercicios anuales. Si así ocurriese, se procede a aplicar al emisor los procedimientos normales de calificación. Caso contrario, se asignará la categoría E.

Los procedimientos normales de calificación comprenden: (i) la calificación del emisor, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago de emisor; (ii) el análisis de las características del título (bono); y (iii) la calificación final del título de largo plazo, que es resultado de la combinación de los puntos (i) y (ii). Para la calificación del emisor se analizan los siguientes factores, según su viabilidad y disponibilidad:

- » Determinación de la cobertura histórica.
- » Determinación del riesgo de la industria.
- » Análisis de las coberturas proyectadas.
- » Análisis de indicadores financieros.
- » Posición de la empresa en su industria.
- » Características de la administración y propiedad.
- » Evaluación de perspectivas.

Los factores antes descritos conllevan a una calificación preliminar del emisor que puede ser sujeta de modificación a través de consideraciones adicionales, entendidas como toda aquella información cuantitativa y/o cualitativa relevante que no haya sido cubierta por la metodología. La combinación de la calificación preliminar y de las consideraciones adicionales resultan en la calificación final del emisor. Finalmente, se incorporan a la evaluación las características del título, en donde se analizan las garantías y/o resguardos financieros (compromisos financieros) con los que cuenta el título; obteniéndose la calificación final del título.

Declaración de Importancia

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 presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora.

La presente calificación de riesgo puede estar sujeta a actualización en cualquier momento y a criterio del Comité de Calificación. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente aplicable.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.