

Bolivia - Programa de Emisiones Valores de Titularización de Contenido Crediticio

Patrimonio Autónomo Coboce-Bisa St Flujos de Ventas Futuras 002

Ratings

| | Monto (MM Bs.) | Vcto | Rating |
|---|----------------|----------|-----------|
| Programa de Emisiones de Valores de Titularización y Todas las Emisiones dentro del Programa. | 262,5 | Feb 2020 | 'A (bol)' |
| Perspectiva | | | Estable |

Analistas

Structured Finance

Juan Pablo Gil
+56 2 499-3306
juanpablo.gil@fitchratings.com

Cristián Botto
+56 2 499-3329
cristian.botto@fitchratings.com

Corporates

Josseline Jenssen
+591 2 277-4470
josseline.jenssen@fitchratings.com.bo

Informes Relacionados

Metodologías

- 'Future Flow Securitization Rating Criteria' (26 de octubre de 2007).
- 'Global Structured Finance Rating Criteria' (30 de septiembre de 2009).

Antecedentes Generales

Activos Subyacentes: Flujos de caja en efectivo que proceden de los ingresos que el Originador obtendrá a futuro como consecuencia del total de las ventas al contado y al crédito, de los productos Cemento Portland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan.

Administrador del Patrimonio Autónomo: Bisa Sociedad de Titularización S.A.

Monto a Emitir: Serie Única: Bs. 262.500.000.

Tasa de Interés Anual: 9,50%.

Fecha Vencimiento Legal:

Serie Única: 120 cuotas mensuales y sucesivas a partir de marzo de 2010 y vencimiento en febrero de 2020.

Fundamentos de la Calificación

Bisa Sociedad de Titularización S.A. (Bisa St), a través del "Programa de Emisiones de Valores de Titularización de Contenido Crediticio Coboce - Bisa St Flujos de Ventas Futuras 002" (Programa), emitirá la primera emisión a cuenta del "Patrimonio Autónomo Coboce - Bisa St Flujos de Ventas Futuras 002" (PA), Valores de Titularización de Contenido Crediticio por un monto de Bs. 262.500.000, en una Serie Única, con diferentes amortizaciones mensuales y una última cuota en febrero de 2020. El pago de los Valores de Titularización estará respaldado con derechos sobre Flujos de Ventas Futuras provenientes de los flujos de caja en efectivo que proceden de los ingresos que Cooperativa Boliviana de Cemento, Industrias y Servicios Ltda. (Coboce, el Originador) obtendrá a futuro como consecuencia del total de las ventas al contado y al crédito, de los productos Cemento Portland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan, cuyos fondos comprometidos presentan un valor nominal de Bs. 425.419.716,37 distribuidos en 120 meses.

La calificación asignada se fundamenta tanto en la calidad crediticia del Originador, dado que los flujos futuros dependen de su existencia, como en la estructura de los valores. Coboce depositará el total de los flujos de efectivo presentes y futuros provenientes de sus ventas al crédito y al contado de los productos Cemento Portland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan a la Cuenta Principal del Patrimonio Autónomo administrada por el Banco BISA a partir del primer día hábil del mes siguiente a la fecha de Emisión, para lo cual tendrá un plazo de 72 horas de recibido el pago para depositar el dinero proveniente de las ventas. También, se cuenta con un Fondo de Liquidez por Bs. 3.758.349,75 que permitirá cubrir eventualmente el pago de capital, intereses y todos los gastos del Patrimonio Autónomo proyectados para el siguiente mes, durante la vigencia de los Valores de Titularización dentro del Programa de Emisiones. Además de lo anterior, Coboce actúa como aval de las Emisiones de los Valores de Titularización a emitirse asociados al Programa, es decir que en caso de insolvencia por parte del PA y liquidación del mismo, la deuda consignada en los Valores de Titularización dentro del Programa de Emisiones será exigible directamente al Originador. Adicionalmente, también existirán sistemas de respaldo adicional a favor de los inversionistas del PA, los que consisten en: una reserva que se creará con el margen diferencial o excedente de los Fondos Comprometidos menos el capital y rendimiento pagado a los Tenedores de Valores de Titularización de cada Emisión de Valores dentro del Programa, y menos los egresos y gastos del PA; y la recaudación de fondos adicionales, obtenidos como resultado de la aplicación de la Condición de Incremento de los Fondos Comprometidos. Por último, la calificación también considera la experiencia y adecuada capacidad de Bisa St como administrador del PA.

Cabe destacar que el Programa será calificado por Fitch Ratings Ltd. a la constitución del PA, con revisiones en cada nueva cesión al PA y durante la vigencia del mismo.

Finalmente, para la calificación de esta emisión, Fitch utilizó sus metodologías 'Future Flow Securitization Rating Criteria' (26 de octubre de 2007) y 'Global Structured Finance Rating Criteria' (30 de septiembre de 2009), las cuales se encuentran disponibles en www.fitchratings.com.

Características del Programa

El Programa es un plan que consiste en múltiples Emisiones de Valores de Titularización de Contenido Crediticio realizadas con cargo al PA, y que están regidos por un Contrato Marco de Programa de Titularización de Flujos de Ventas Futuras de Coboce Ltda. y Administración del Patrimonio Autónomo. Este contrato es un documento donde se establecen las condiciones generales de los activos cedidos, la constitución de mecanismos de cobertura específicos, sistemas de respaldo adicional y condiciones de las Emisiones dentro del Programa.

La primera Cesión de Activos dentro del Programa, constituirá el PA. Los activos y bienes cedidos que constituyan el PA bajo el Programa, respaldarán de manera indiferenciada a todos los Valores de Titularización emitidos dentro del Programa, no pudiéndose incluir cláusulas que especifiquen activos que respalden determinada acción.

El Proceso de Titularización se llevará adelante a través de un Programa de Titularización de Activos que tendrá una duración de tres años a partir del día siguiente hábil de notificada la Resolución de la ASFI que autoriza e inscribe el Programa en el RMV de la ASFI. Además, este programa es por un monto de Bs. 262.500.000.

El Programa será calificado por Fitch Ratings Ltd. a la constitución del PA, con revisiones en cada nueva cesión al PA y durante la vigencia del mismo.

Los activos y bienes cedidos que constituyen el PA respaldan de manera indiferenciada a todos los valores emitidos dentro del Programa.

Descripción de la Emisión

La emisión de Valores de Titularización de Contenido Crediticio es por un monto de Bs. 262.500.000, en una Serie Única. Se debe mencionar sin embargo, que esta Serie Única contará con un Objetivo de Colocación Mínimo dentro del plazo de colocación primario de Bs. 84.000.000.

La estructura propuesta contempla una cesión de Flujos de caja en efectivo que proceden de los ingresos que el Originador obtendrá a futuro como consecuencia del total de las ventas al contado y al crédito, de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan, los cuales se utilizarían para el pago mensual de los Valores de Titularización correspondientes a la Serie Única, distribuidos en 120 cupones mensuales, además de los respectivos costos involucrados. Los fondos recibidos se utilizarían de la siguiente manera, de acuerdo a las preferencias establecidas en el Contrato de Cesión:

1. Pago de Comisiones de la Sociedad de Titularización.
2. Los demás costos y gastos del PA.
3. Pago de Intereses a los Tenedores de los Valores de Titularización de la Emisión 1 dentro del Programa de Emisiones, los cuales cuentan con una tasa de interés anual de 9,50% y cuyo detalle se muestra en el Anexo 1.
4. Amortizaciones de Capital a los Tenedores de los Valores de Titularización de la Emisión 1 dentro del Programa de Emisiones, de acuerdo al detalle que se muestra en el Anexo 1.

Adicionalmente a lo anterior, la transacción contará con un Fondo de Liquidez por Bs. 3.758.349,75 que permitirá cubrir eventualmente el pago de capital, intereses y todos los gastos del Patrimonio Autónomo proyectados para el siguiente mes, durante la vigencia de los Valores de Titularización dentro del Programa de Emisiones y en caso de ser utilizado sería repuesto con fondos provenientes de la Cuenta Principal con

prioridad a la transferencia de los fondos comprometidos de esta Cuenta a la Cuenta Distribuidora.

Se debe mencionar que Coboce se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Valores de Titularización que componen el Programa de Emisiones, total o parcialmente, no obstante lo cual, tendrá que pagar una penalidad de prepago a favor de los Tenedores de Valores cuyos Valores de Titularización sean redimidos, denominado Premio por prepago, el cual se realizará sobre el saldo a capital pendiente de pago, según la siguiente tabla:

| Plazo de Vida Remanente (en días) | Premio por Prepago |
|--------------------------------------|--------------------|
| Mayor a 3.241 | 2,00% |
| 3.240 - 2.881 | 1,75% |
| 2.880 - 2.161 | 1,50% |
| 2.160 - 1.801 | 1,25% |
| 1.800 - 1.441 | 1,00% |
| 1.440 - 1.081 | 0,75% |
| 1.080 - 721 | 0,50% |
| 720 - 361 | 0,00% |
| 360 - 0 | 0,00% |

Los recursos excedentes en el PA, luego de canceladas todas las obligaciones del mismo, serán entregados por BISA St al Originador a la liquidación del PA.

Los Valores de Titularización de la Emisión 1 dentro del Programa de Emisiones serán colocados mínimamente a la par de su Valor Nominal. En caso de que los Valores de Titularización de la Emisión 1 dentro del Programa de Emisiones sean colocados sobre la par del valor nominal, los excedentes quedarán en propiedad del Originador.

Para la recaudación de los Flujos de Ventas Futuras, Coboce depositará el total de los flujos de efectivo presentes y futuros provenientes de sus ventas al crédito y al contado de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan a la Cuenta Principal del Patrimonio Autónomo administrada por el Banco BISA a partir del primer día hábil del mes siguiente a la fecha de Emisión. El Originador tiene un plazo de 72 horas de recibido el pago para depositar el dinero proveniente de las ventas.

El Banco BISA, mensualmente procederá a:

- i) Reponer el Fondo de Liquidez, de ser necesario.
- ii) Diariamente verificar el resultado de la siguiente relación:

Relación de Verificación = SCP- FC

Donde:

SCP= Saldo diario de la Cuenta Principal

FC = Fondos comprometidos del mes

Si el resultado de esta relación es menor a cero se continuará acumulando recursos en la Cuenta Principal, hasta que el resultado de la relación sea mayor o igual a cero, momento en que el Banco BISA procederá a transferir los Fondos Comprometidos establecidos para cada mes (los cuales se muestran en el Anexo 1), a la Cuenta Distribuidora del Patrimonio Autónomo. Si hasta el último día hábil de

cada mes no se ha cumplido con la Relación de Verificación en la Cuenta Principal, el Banco BISA deberá transferir a la Cuenta Distribuidora la totalidad de los recursos recaudados a esa fecha y continuar recaudando más allá del último día hábil hasta completar el monto de Fondos Comprometidos acordados en dicho cronograma sin perjuicio del inicio de la recaudación de los Fondos Comprometidos del mes correspondiente.

- iii) Habiendo cumplido con los incisos i) y ii), el Banco BISA procederá a transferir (diariamente, hasta el último día del mes) el saldo de los fondos de la Cuenta Principal a la Cuenta de Libre Disponibilidad cuya titularidad le pertenece al Originador.

Para efectos del presente proceso de Titularización se requerirá de un Auditor Externo que deberá realizar auditorías y emitir certificaciones trimestrales de acuerdo a la siguiente descripción:

El trabajo trimestral a ser realizado por el Auditor Externo se iniciará el mes siguiente al trimestre analizado, y el informe deberá ser presentado a BISA St en un plazo no mayor a sesenta días calendario. El trabajo del Auditor Externo será realizado al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada gestión, hasta la liquidación del Patrimonio Autónomo.

El trabajo del Auditor Externo consiste en verificar que el Originador realice los depósitos de dinero provenientes de las ventas del Originador de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30, o de aquellos que los sustituyan, en la Cuenta Principal del PA y, en su caso, detectar e informar a BISA St sobre irregularidades en los depósitos en el plazo establecido.

Se entenderá por irregularidades en los depósitos en la Cuenta Principal a la diferencia en la relación entre la cantidad producida de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan, restadas: la porción de uso interno de Coboce, la porción transferida a otras unidades productivas de Coboce y las ventas a crédito de los productos mencionados, cuyo resultado debe ser igual a la cantidad facturada y al monto de dinero efectivamente depositado en la Cuenta Principal. Los ingresos provenientes de las ventas al crédito también serán depositados en la Cuenta Principal en el plazo de 72 horas posteriores a su pago y correspondiente facturación.

Asimismo, el Auditor Externo deberá verificar la existencia en inventarios de la cantidad de productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30, o de aquellos que lo sustituyan, no vendida, no usada internamente y no transferida a otras unidades productivas de acuerdo a la facturación.

El Originador deberá corregir cualquier irregularidad en los depósitos efectuados en la Cuenta Principal en un plazo no mayor a 10 días hábiles de realizado el hecho.

Si las irregularidades en los depósitos en la Cuenta Principal fueran iguales o menores al 10% de las ventas del Trimestre analizado y no fueran corregidas en el plazo antes señalado, el Originador deberá cancelar como sanción el equivalente al 20% anual sobre el monto de las irregularidades detectadas por el Auditor Externo.

Si las irregularidades en los depósitos en la Cuenta Principal fueran mayores al 10% de las ventas del Trimestre analizado, BISA St deberá convocar con cargo al PA en el plazo de 15 días calendario a la Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización para poner en su conocimiento y consideración este hecho. Independientemente del cobro efectivo de esta sanción, la Asamblea podrá decidir la liquidación anticipada del PA.

BISA St instruirá al Administrador de la Cuenta Principal, la transferencia del monto

total de estas sanciones a la Cuenta Distribuidora del PA.

Las siguientes serán las Cuentas del PA:

1. Cuenta Principal: Cuenta en moneda nacional abierta en el Banco BISA S.A. o quien lo sustituya, cuya titularidad le pertenece al PA. Esta cuenta tiene por objeto recaudar la totalidad de los ingresos mensuales en dinero provenientes de las ventas del Originador de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan y asimismo: i) de ser necesario, restituir el Fondo de Liquidez; ii) transferir los Fondos Comprometidos establecidos en cada Contrato Complementario a la Cuenta Distribuidora del PA. Posteriormente, una vez transferidos los Fondos Comprometidos correspondientes al mes, procederá a transferir diariamente el resto de los fondos de la Cuenta Principal a la Cuenta de Libre Disponibilidad cuya titularidad pertenece al Originador de acuerdo al procedimiento establecido en el Contrato Marco, asimismo y si se da la aplicación de la Condición de Incremento de Fondos Comprometidos, transferir los flujos necesarios a la Cuenta Incremento de Fondos Comprometidos.
2. Cuenta Distribuidora: Cuenta en moneda nacional abierta en el Banco BISA S.A. o quien lo sustituya, administrada por BISA St y cuya titularidad le pertenece al PA. El objeto de esta Cuenta, es recibir los Fondos Comprometidos por el Originador en cada Contrato Complementario, provenientes de la Cuenta Principal, para proceder al pago de las obligaciones y gastos del PA en los montos y condiciones establecidos en la estructura. Cuando los fondos transferidos de la Cuenta Principal a esta cuenta no alcancen a los Fondos Comprometidos establecidos en los Contratos Complementarios, se procederá a utilizar los recursos de la Cuenta Exceso de Fondos Comprometidos, posteriormente los recursos de la Cuenta Incremento de Fondos Comprometidos y finalmente los recursos de la Cuenta Fondo de Liquidez.
3. Cuenta Fondo de Liquidez: Cuenta en moneda nacional abierta en el Banco BISA S.A. o quien lo sustituya, administrada por BISA St y cuya titularidad le pertenece al PA. El Objeto de esta Cuenta, es el depósito de los recursos del Fondo de Liquidez establecidos en cada Contrato Complementario y sus rendimientos.
4. Cuenta Incremento de Fondos Comprometidos: Cuenta en moneda nacional abierta en el Banco BISA S.A. o quien lo sustituya, administrada por BISA St y cuya titularidad le pertenece al PA. El objeto de esta Cuenta, es la recepción de recursos y sus rendimientos que provendrán de la aplicación de las Condiciones de Incremento de Fondos Comprometidos. Eventualmente, en esta cuenta también se registrarán los recursos resultantes de la aplicación de las sanciones descritas en el Contrato Marco.
5. Cuenta Exceso de Fondos Comprometidos: Cuenta en moneda nacional abierta en el Banco BISA S.A. o quien lo sustituya, administrada por BISA St y cuya titularidad le pertenece al PA. El objeto de esta Cuenta, es la recepción de los recursos y los rendimientos del Sistema de respaldo adicional Exceso de Fondos Comprometidos.

Los recursos acumulados en las Cuentas del PA podrán invertirse en Cajas de ahorro del Banco BISA S.A. u otras entidades financieras con Calificación de Riesgo en escala nacional boliviana de categoría mínima 'N-2', Cuentas Corrientes del Banco BISA S.A., u otra entidad financiera con Calificación de Riesgo en escala nacional boliviana de categoría mínima 'N-2', Operaciones de compra en Reporto de Depósitos a Plazo fijo de Entidades Financieras con Calificación de Riesgo en escala nacional boliviana de categoría mínima 'A1' y Depósitos a Plazo Fijo hasta 360 días en entidades financieras con Calificación de Riesgo en escala nacional boliviana de categoría mínima 'N-2' solamente en el caso del Fondo de Liquidez, Incremento de Fondos Comprometidos y

Exceso de Fondos Comprometidos. Toda inversión diferente a los límites de inversiones permitidas deberá ser subsanada en un plazo no mayor a 30 días calendario.

Mecanismos de Cobertura y Sistemas de Respaldo Adicional

De acuerdo al Contrato Marco, esta emisión incorpora mecanismos de cobertura, cuya finalidad es suministrar protección adicional a la emisión ante eventos de stress tales como restricciones de liquidez, descalce en los flujos, etc.

1. Fondo de Liquidez: Será constituido por el Originador con una porción del dinero proveniente de la colocación de los Valores de Titularización. En el caso de la presente Cesión el Fondo de Liquidez será de Bs. 3.758.349,75. De acuerdo al Contrato Marco para la presente Emisión, este Fondo se ha calculado tomando en cuenta el promedio aritmético de los Fondos Comprometidos más 3,2 desviaciones estándar de los Fondos Comprometidos mensuales a ser transferidos a la Cuenta Distribuidora. Se debe mencionar, que el Fondo de Liquidez permitirá cubrir eventualmente el pago de capital, intereses y todos los gastos del PA proyectados para el siguiente mes, durante la vigencia de los Valores de Titularización dentro del Programa de Emisiones. Además, en caso de ser utilizados los recursos de este Fondo en la eventualidad descrita anteriormente, la reposición será realizada inmediatamente con fondos provenientes de la Cuenta Principal con prioridad a la transferencia de los fondos comprometidos de esta Cuenta a la Cuenta Distribuidora. Por último, los recursos adicionados en este mecanismo de Cobertura, serán devueltos al Originador una vez vencida y pagada la Emisión de Valores de Titularización dentro del Programa de Emisiones para la que fueron adicionados, siempre que existan excedentes.
2. Aval: Coboce avala las Emisiones de los Valores de Titularización a emitirse como consecuencia del presente Contrato Marco y sus Contratos Complementarios. Es decir que en caso de insolvencia por parte del PA y liquidación del mismo, la deuda consignada en los Valores de Titularización dentro del Programa será exigible directamente al Originador. Además, asumiendo la calidad de avalista, ante la insolvencia del Originador o quiebra, cesión de bienes, concurso de acreedores, acciones civiles o penales que se iniciasen contra Coboce por el incumplimiento de pago de obligaciones determinadas por sentencias judiciales o administrativas que, a criterio de la Asamblea de Tenedores de Valores pudiesen afectar el pago oportuno del Capital o intereses de los valores, el saldo de la deuda del PA se convertirá en líquido, exigible al Originador y de plazo vencido, debiendo Bisa St realizar todas las gestiones en representación del PA en cualquier caso judicial o extrajudicial, considerándose en este caso como una obligación quirografaria del Originador.

Además de lo anterior, y de acuerdo al Contrato Marco, se han establecido como sistemas de respaldo adicional, lo siguiente:

1. Exceso de Fondos Comprometidos. Consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente de: los Fondos Comprometidos menos el capital y rendimiento pagado a los Tenedores de Valores de Titularización de cada Emisión de Valores dentro del Programa de Emisiones, y menos los egresos y gastos del Patrimonio Autónomo. Este margen diferencial o excedente se incrementará: a) en caso de no colocarse el 100% de los valores emitidos en las Emisiones dentro del Programa de Emisiones; y b) en caso de realizarse una redención anticipada parcial de acuerdo a lo descrito en el Contrato Marco. Los recursos de este Sistema de respaldo adicional serán los primeros en ser utilizados, antes de los recursos de los Mecanismos de Cobertura mencionados y antes del Sistema de respaldo adicional denominado Incremento de Fondos Comprometidos. Luego de canceladas todas las

obligaciones del Patrimonio Autónomo, los recursos del Sistema Exceso de Fondos Comprometidos serán entregados por BISA Sociedad de Titularización al Originador a la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Los recursos recaudados en este Sistema de Respaldo Adicional no podrán ser mayores al 10% del Promedio de Fondos Comprometidos establecidos en cada Contrato Complementario, en tal sentido los recursos que excedan el 10% mencionado serán depositados en la Cuenta de Libre Disponibilidad del Originador, cumpliendo el siguiente procedimiento:

Una vez cancelados y provisionados todos los egresos y gastos detallados en la cláusula cuarta del presente Contrato Marco correspondientes a un mes, dentro de los primeros 3 días hábiles posteriores de cancelado el cupón, BISA Sociedad de Titularización revisará el cumplimiento de la siguiente relación:

Saldo Cuenta Exceso de Fondos Comprometidos / Promedio Fondos Comprometidos establecidos en cada Contrato Complementario \leq 10%. Si el resultado de esta relación es mayor al 10%, BISA Sociedad de Titularización depositará este saldo mensualmente a la Cuenta de Libre Disponibilidad del Originador, en un plazo no mayor a 3 días hábiles.

2. Incremento de Fondos Comprometidos. Este sistema de respaldo adicional recaudará los fondos obtenidos como resultado de la aplicación de la Condición de Incremento de los Fondos Comprometidos, y será utilizado antes de aplicar los recursos del Fondo de Liquidez.

Con el objetivo de preservar los recursos del PA, se incluyen dos Condiciones de Incremento de Fondos Comprometidos que estarán relacionados con el comportamiento de las ventas y los costos del Originador. Los procedimientos de ambos se describen a continuación:

- a. Ratio de Control de Ventas del Originador (RCVO): Este ratio será calculado en base al seguimiento a la evolución de las ventas del Originador por parte del Auditor Externo. Trimestralmente al cierre de marzo, junio, septiembre y diciembre el Auditor Externo elaborará un informe sobre el cumplimiento de Coboce en el depósito de los recursos en efectivo provenientes de las ventas de Coboce de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan. De la misma manera el Auditor Externo determinará el monto total de ventas de los meses del trimestre analizado de los productos mencionados. El Auditor Externo tiene un plazo de sesenta días calendario posteriores al cierre de marzo, junio, septiembre y diciembre para presentar el informe a BISA St.

Promedio Anual de Ventas (PAV): Con la información proporcionada por el Auditor Externo en el plazo de 5 (cinco) días hábiles, BISA St procederá a calcular el promedio aritmético mensual de ventas de los últimos doce meses, entendiéndose como mes número doce el último mes analizado por el Auditor Externo dentro del trimestre analizado.

Indicador de Ventas Promedio (IVP): Consiste en el cálculo del promedio aritmético de ventas mensuales de los últimos sesenta meses de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan. BISA St procederá a calcular el promedio aritmético mensual de ventas de los últimos sesenta meses, entendiéndose como mes número sesenta el último mes analizado por el Auditor Externo dentro del trimestre analizado, éste último mes considerado para el cálculo coincidirá con el mes número doce del Cálculo

del PAV. Al resultado obtenido se le restará una Desviación Estándar calculada con las mismas ventas mensuales de los últimos sesenta meses de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan.

Una vez obtenidos los resultados, se procederá al cálculo del RCVO, de acuerdo a lo siguiente:

$$RCVO = \frac{PAV}{IVP} \geq 1$$

En caso que la relación entre el PAV y el IVP sea menor a 1, se aplicará la Condición de Incremento de Fondos Comprometidos, que consiste en transferir un monto mayor de dinero de la Cuenta Principal a la Cuenta Incremento de Fondos Comprometidos (CIFC) hasta que el RCVO sea igual a 1.

$$RCVO = \frac{PAV + CIFC}{IVP} = 1$$

El monto de dinero de la CIFC no será devuelto a la Cuenta Principal ni al Originador hasta la liquidación del PA y sólo será devuelto el excedente que no fue utilizado.

- b. Margen de Amortización de Deuda (MAD): Se entenderá como una segunda Condición de Incremento de Fondos Comprometidos cuando el MAD sea menor a 1. El MAD será calculado de la siguiente forma:

$$MAD = \frac{MO - CF + D + CIFC}{(AD \times 0,40 \div 2) + FC} \geq 1$$

Donde:

MO = Ingresos por ventas - Costo de Ventas - Gastos de Operación (del periodo analizado).

CF = Costos Financieros (del periodo analizado).

D = Depreciación (del periodo analizado)

AD = Deuda Financiera de Corto Plazo en el balance a la fecha de cálculo por 40% suponiendo que el resto de la deuda se refinancia y entre 2 para estimar el pago en el semestre.

FC = Flujo comprometido a ceder al PA en los siguientes seis meses.

Para determinar el MAD el Auditor Externo realizará certificaciones de los Estados de Resultados a marzo y septiembre en los 60 días posteriores al cierre mensual de los meses mencionados. Si el MAD fuera menor a 1 entonces se aplica la Condición de Incremento de Fondos Comprometidos que consiste en transferir un monto mayor de dinero de la Cuenta Principal a la CIFC hasta que el MAD sea igual a 1.

El monto de dinero de la CIFC no será devuelto a la Cuenta Principal ni al Originador hasta la liquidación del PA y sólo será devuelto el excedente que no fue utilizado.

Fitch considera que los mecanismos de cobertura y los sistemas de respaldo adicional,

incorporados en la estructura, otorgan fundamentos para las calificaciones asignadas; sin embargo, éstas están muy ligadas a la calidad crediticia del Originador, ya que los flujos de ventas futuras dependen de su existencia.

Activo de Respaldo

Los activos que respaldan los Valores de Titularización de Contenido Crediticio están conformados por derechos sobre Flujos de Ventas Futuras provenientes de los flujos de caja en efectivo que proceden de los ingresos que Coboce obtendrá a futuro como consecuencia del total de las ventas al contado y al crédito, de los productos Cemento Pórtland IP 30 e I 30 o de aquellos que los sustituyan, cuyos fondos comprometidos presentan un valor nominal de Bs. 425.419.716,37 distribuidos en 120 meses.

Se entenderá por sustitución de productos al cambio de los ingresos procedentes de las ventas del Originador, cedidos inicialmente, de los productos (Cemento Pórtland IP 30 e I 30) por los ingresos de otros productos que en ventas mensuales de los últimos 6 (seis) meses representen individualmente más del diez por ciento (10%) de las ventas totales de Coboce y que su inclusión en reemplazo a los ingresos de otro producto a los flujos futuros cedidos por Coboce al PA sea necesaria para cumplir un mínimo que corresponda a la cesión del 70% del total de las ventas promedio de los últimos 6 meses de Coboce. El administrador del PA podrá requerir este cambio de los ingresos por ventas de los productos que considere necesarios para que sean cedidos al PA en sustitución de los ingresos anteriormente cedidos, para alcanzar un mínimo de cesión del 70% del total de las ventas promedio de los últimos 6 meses de Coboce. A simple requerimiento de Bisa St, la cesión a la que hace referencia esta definición deberá ser cumplida inmediatamente por Coboce en base a los resultados de ventas emitidos por el Auditor Externo.

Los activos y bienes cedidos que constituyen el PA respaldan de manera indiferenciada a todos los valores emitidos dentro del Programa.

Originador

Coboce es una organización privada, creada al amparo de la Ley General de Sociedades Cooperativas. Fue fundada el 4 de diciembre de 1966, contando actualmente con aproximadamente 30.000 socios distribuidos en todo el país.

Coboce desarrolla sus actividades como grupo empresarial compuesto por siete Unidades Productivas (Coboce Irpa Irpa, Coboce Ceramil, Coboce Cerámica, Coboce Metal, Coboce Construcciones, Coboce Hormigón y Coboce Editora Opinión) y dos empresas subsidiarias (El Fondo de la Comunidad FFP S.A. y La Empresa Constructora Cochabamba S.A. (ECCSA)). La Unidad de Cemento (Coboce Irpa Irpa) es la más importante, estando el resto diversificado en actividades y productos relacionados con el rubro de la construcción, principalmente. El producto más importante elaborado dentro del grupo es el cemento Coboce. Los productos vendidos por la Unidad Coboce Irpa Irpa representan el 67% de las ventas totales de la empresa, seguido por la Unidad Coboce Cerámica (13%), siendo las ventas de las otras unidades del 20%.

La empresa cuenta con concesiones mineras con una vida útil mayor a 100 años considerando el incremento de la capacidad de producción con la nueva planta. La nueva Constitución del Estado promulgada el 9 de febrero de 2009, establece que las concesiones mineras deben adecuarse a ésta, a través de contratos mineros con Comibol, los cuales tienen que cumplir una función económica social ejercida directamente por sus titulares. En el plazo de un año desde la elección de las nuevas autoridades, las concesiones mineras otorgadas a las empresas nacionales y extranjeras con anterioridad a la promulgación de la nueva Constitución, deberán adecuarse al nuevo ordenamiento jurídico.

Coboce Irpa Irpa: Localizada en la provincia Capinota del departamento de

Cochabamba, es la primera y más importante industria del grupo Coboce. Inició sus operaciones en 1972 con una capacidad anual de producción de clinker de 100.000 TM, en 1993 incrementó su capacidad de producción anual a 330.000 TM con una inversión de US\$ 27 millones financiada con la banca local. Los años 1996 a 1998, se completa la primera ampliación de la planta con la instalación de la planta de trituración y la planta de prehomogeneizado, con la particularidad de que estas dos plantas han sido dimensionadas para atender la producción de la actual fábrica de cemento y la de una nueva línea de producción a instalar a futuro de 450.000 TM.

Desde el año 1998 implementó en todas sus áreas el Sistema de Gestión de Calidad ISO 9001 2000, el año 2005 certificó en todas las áreas de la empresa con el Sistema de Medio Ambiente ISO 14001 y el Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional OHSAS 18001.

Coboce Irpa Irpa produce cemento Pórtland Tipo I-40, I-30 cementos de alta resistencia al peso (400 Kgr./cm² y 300 Kgr./cm², respectivamente), así como otros cementos con adición de Puzolana tipo IP-30 e IP-40. Además de la venta de cemento en bolsas, suministra cemento a granel para Coboce Hormigón y a empresas constructoras importantes que tienen silos para su almacenamiento.

En el 2008, se vendieron 344.315 TM de cemento, mayor a las 338.632 TM vendidas en el mismo periodo del año anterior. En los 10 meses del periodo enero-octubre 2009, lo vendido ascendió a 327.841 TM.

También produce yeso de construcción que ha experimentado un notable incremento en sus ventas, morteros secos y agregados, productos que son componentes básicos en la industria de la construcción.

El Grupo Coboce realiza ventas a nivel local, regional y nacional, incluso algunos productos como la cerámica esmaltada es exportada a países como Perú, Ecuador, Chile y en fase experimental a Estados Unidos y con proyecciones para entrar al mercado de Argentina y Colombia.

Coboce Cemento tiene una importante presencia en todo el país con una participación de mercado del 18% a octubre 2009. La compañía cuenta con un alto posicionamiento de marca en sus mercados, especialmente en Cochabamba, en donde comercializa el 80% de su producción y en donde tiene una participación de mercado del 80%.

Otro de los productos es la cerámica esmaltada con un 15% de participación a nivel nacional. La cerámica roja elaborada por Coboce Ceramil tiene una participación a nivel regional del 25% y el hormigón premezclado de Coboce Hormigón representa una contribución de un 5% a nivel local.

Coboce realiza su distribución en las principales ciudades de Bolivia a través de agentes propios y distribuidores independientes. La política de comercialización en las Unidades productivas del Grupo Coboce está en función de la demanda de los materiales de construcción, actualmente la venta es al contado y en algunos casos venta anticipada. En condiciones de mercado restringido la política es de un 85% de ventas al contado y un 15% de ventas al crédito. A partir del 01 de abril de 2002, se emite un procedimiento para regular las ventas al crédito, recuperación de créditos y cuentas incobrables.

Posición Competitiva

El sector cementero se encuentra conformado por 4 empresas, las cuales se reparten un mercado de 2.0 millones de TM con una tendencia creciente. En importancia a octubre 2009, estas compañías son: Soboce con un 48,0% de participación de mercado (48,7% en el 2008), Fancesa con 28,2% (26,6% en el 2008), Coboce con un 18,0% (17,4% en el 2008) y finalmente Itacamba con el 5,8% (7,3% en el 2008). Con respecto a diciembre 2008, las participaciones de Fancesa y Coboce se incrementaron en

detrimento de Itacamba. Las ventas acumuladas en los 10 meses enero-octubre 2009, ascendieron a 1,8 millones de TM, superiores en 11,8% a las registradas en el mismo periodo del año anterior.

Este sector se caracteriza por el dominio de cada compañía en un departamento. En Santa Cruz se comercializa la tercera parte del volumen de cemento vendido en todo el país (32,4% a octubre 2009). Fancesa mantiene el liderazgo en este departamento con el 52,1% del total, seguido por Soboce a través de su planta Warnes (26,6%) e Itacamba (18,0%). El segundo y tercer mercado son La Paz y Cochabamba, quienes concentran el 22,4 y 19,7% de las ventas nacionales a octubre 2009, respectivamente. La Paz es dominado completamente por Soboce tras la compra de la planta Emisa y Cochabamba es liderado por Coboce en un 81,1%. Los otros departamentos que concentran el 25,6% restante, está repartidos principalmente entre Soboce y Fancesa.

Así, las principales compañías concentran una alta participación en sus principales mercados: Fancesa en Santa Cruz, Sucre y Potosí; Soboce en La Paz, Oruro, Tarija y Beni y Coboce en Cochabamba. Por su parte, Itacamba que a pesar que se sitúa en la cuarta posición a nivel nacional con una tendencia decreciente, cuenta con una participación importante en el departamento de Santa Cruz (18,0%), en donde comercializa el 100% de su producción. Con respecto al clinker, Itacamba es la única que lo importa, las demás lo producen localmente.

Coboce Irpa Irpa, decidió emprender el proyecto de ampliación de la fábrica de cemento con el fin de mantener su participación de mercado en el futuro. El proyecto comprende la ampliación de la capacidad de producción de la planta de cemento en Irpa Irpa con la instalación de una línea de producción que tenga una capacidad de 450.000 TM de clinker por año, equivalentes a 1.600 TM de clinker por día, diseñada para poder duplicar su capacidad de producción de clinker (a 780 TM x año), usando el mismo horno y partes de la misma planta en un futuro. La inversión total es de aprox. US\$ 65 millones de los cuales ya ha invertido US\$ 45 millones. El resto será financiado con recursos de terceros, siendo una alternativa la titularización de flujos de ventas futuras por Bs. 262,5 millones de los cuales el 50% se destinarían a inversiones y el resto a refinanciar deuda financiera. La planta estará en pleno funcionamiento el 2011, sin embargo ya está trabajando el nuevo molino de cemento.

Como una primera etapa del proyecto y con una inversión de US\$ 15 millones, el 27 de febrero 2009, Coboce puso en marcha un tercer molino de cemento con el asesoramiento técnico de la empresa alemana Polysius. El molino tiene capacidad de procesar un promedio de 100 toneladas horas de clinker.

Debido a que la empresa se encontró en etapa de instalación de su nuevo molino, las ventas en la gestión 2009 mostraron una disminución del 2,8% y el EBITDA ascendió a Bs. 107 millones (Bs. 118 en la gestión anterior). A septiembre 2009, la deuda financiera ascendió a Bs. 250 millones, la cual mostró una disminución de 12,3% con respecto a la registrada a marzo 2009. En el trimestre pasado, la empresa refinanció sus deudas logrando mejorar su posición de liquidez. A septiembre 2009, la participación de la deuda de corto plazo sobre el total fue de 22,1% (52,7% a marzo 2009).

Del total de deudas registradas a septiembre 2009, el 91% es deuda financiera con la banca local. El 9% restante está explicado por documentos por pagar referidos a préstamos que se obtienen de terceros que son personas naturales y entregan su dinero a COBOCE y se les reconoce un interés anual del 8%. El costo financiero promedio de la deuda financiera total es del 10% aprox.

Debido a la disminución del EBITDA, la cobertura de los gastos financieros por medio del EBITDA se redujo a 3,7x en marzo 2009 desde 4,1x en marzo 2008 y 5,9x en marzo 2007. Por su parte, la relación Deuda Financiera / EBITDA fue de 2,7x a marzo 2009 (3,0x y 2,4x en marzo 2008 y marzo 2007, respectivamente). En el semestre abril-

septiembre 2009, estos indicadores mejoran a 7,8x y 1,3x, respectivamente, gracias a la mayor generación y disminución de deudas en el semestre. Sin embargo, con la nueva emisión de bonos esperada por US\$30 millones (en donde un 50% se destinaría a realizar inversiones y el otro 50% a refinanciar pasivos), se estima que la relación de endeudamiento se sitúe en alrededor de 3,0x.

Con la reestructuración de su deuda financiera en el último trimestre, la posición de liquidez de la empresa mejora con respecto a la registrada a marzo 2009.

Durante la gestión terminada en marzo 2009, el Flujo de Fondos de las Operaciones (FFO) fue negativo en Bs. 2 millones, debido al incremento de otros activos corrientes en donde se registró el anticipo a proveedores de su plan de inversiones. Por su parte, la variación en el capital de trabajo de la empresa fue positiva en Bs. 22 millones producto de la disminución en cuentas por cobrar. De esta manera, el Flujo de Caja Operativo (FCO) a marzo 2009 fue positivo en Bs. 20 millones.

Por su parte, las inversiones en activo fijo proveniente de su plan de inversiones fueron de Bs. 20 millones a marzo 2009 y la empresa realizó un pago de excedentes a sus socios por Bs. 6 millones, lo que resultó en un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo en Bs. 6 millones, el cual fue financiado con deuda financiera proveniente de terceros.

En el semestre abril-septiembre 2009, el FCO de la empresa fue de Bs. 102 millones y la empresa invirtió Bs. 68 millones. De esta manera, el Flujo de Caja Libre fue positivo en Bs. 34 millones, el cual se destinó a disminuir deuda financiera.

Administración del Patrimonio Autónomo

El administrador del PA es Bisa St, constituida el 2 de mayo de 2000 como sociedad anónima perteneciente al grupo financiero BISA, iniciando sus operaciones el 2 de enero de 2001. La sociedad se constituye con un capital autorizado de Bs. 3.400.000 y un capital suscrito y pagado de Bs. 1.700.000.

En opinión de Fitch, para los procesos de titularización, Bisa St cuenta con una infraestructura adecuada, contando con manuales de procedimientos y control interno, con el objetivo de definir la originación, constitución y administración del PA de acuerdo con la normativa y regulaciones vigentes, y asegurar que el administrador cumpla con lo estipulado en los contratos suscritos con fines de titularización.

Anexo 1

Flujos Comprometidos y Cupones (en Bs.)

| Fecha Cupón | Fondos Comprometidos | Interés a Pagar | Capital a Pagar |
|-------------|----------------------|-----------------|-----------------|
| 15-mar-10 | 2.956.529,95 | 1.454.687,50 | 1.270.500,00 |
| 15-abr-10 | 3.622.793,65 | 2.137.002,44 | 1.283.625,00 |
| 15-may-10 | 3.557.640,63 | 2.057.904,84 | 1.294.125,00 |
| 15-jun-10 | 3.621.503,27 | 2.115.915,01 | 1.304.625,00 |
| 15-jul-10 | 3.556.814,02 | 2.037.331,41 | 1.315.125,00 |
| 15-ago-10 | 3.623.832,43 | 2.094.484,00 | 1.325.625,00 |
| 15-sep-10 | 3.621.511,74 | 2.083.639,65 | 1.338.750,00 |
| 15-oct-10 | 3.557.515,64 | 2.005.827,03 | 1.349.250,00 |
| 15-nov-10 | 3.619.268,00 | 2.061.650,32 | 1.359.750,00 |
| 15-dic-10 | 3.558.388,05 | 1.984.380,78 | 1.372.875,00 |
| 15-ene-11 | 3.623.141,17 | 2.039.295,93 | 1.383.375,00 |
| 15-feb-11 | 3.605.773,85 | 2.027.979,15 | 1.393.875,00 |
| 15-mar-11 | 3.419.591,34 | 1.821.423,92 | 1.407.000,00 |
| 15-abr-11 | 3.609.242,68 | 2.005.066,44 | 1.417.500,00 |
| 15-may-11 | 3.549.595,38 | 1.929.165,00 | 1.430.625,00 |
| 15-jun-11 | 3.610.864,31 | 1.981.767,19 | 1.443.750,00 |
| 15-jul-11 | 3.549.078,83 | 1.906.409,53 | 1.454.250,00 |
| 15-ago-11 | 3.613.152,97 | 1.958.059,94 | 1.467.375,00 |
| 15-sep-11 | 3.609.865,94 | 1.946.056,00 | 1.480.500,00 |
| 15-oct-11 | 3.548.855,87 | 1.871.559,38 | 1.491.000,00 |
| 15-nov-11 | 3.607.795,72 | 1.921.747,48 | 1.504.125,00 |
| 15-dic-11 | 3.549.950,15 | 1.847.847,97 | 1.517.250,00 |
| 15-ene-12 | 3.611.526,48 | 1.897.030,95 | 1.530.375,00 |
| 15-feb-12 | 3.585.444,70 | 1.884.511,64 | 1.543.500,00 |
| 15-mar-12 | 3.470.366,65 | 1.751.118,18 | 1.556.625,00 |
| 15-abr-12 | 3.587.238,50 | 1.859.150,89 | 1.569.750,00 |
| 15-may-12 | 3.530.741,96 | 1.786.751,09 | 1.582.875,00 |
| 15-jun-12 | 3.586.227,05 | 1.833.360,67 | 1.596.000,00 |
| 15-jul-12 | 3.530.292,94 | 1.761.585,00 | 1.609.125,00 |
| 15-ago-12 | 3.588.197,95 | 1.807.140,96 | 1.622.250,00 |
| 15-sep-12 | 3.583.858,66 | 1.793.870,06 | 1.635.375,00 |
| 15-oct-12 | 3.531.417,65 | 1.723.056,56 | 1.651.125,00 |
| 15-nov-12 | 3.584.314,57 | 1.766.984,66 | 1.664.250,00 |
| 15-dic-12 | 3.529.822,18 | 1.696.809,84 | 1.677.375,00 |
| 15-ene-13 | 3.587.601,78 | 1.739.648,31 | 1.693.125,00 |
| 15-feb-13 | 3.574.795,93 | 1.725.797,61 | 1.706.250,00 |
| 15-mar-13 | 3.420.026,57 | 1.546.177,65 | 1.722.000,00 |
| 15-abr-13 | 3.580.667,83 | 1.697.752,62 | 1.735.125,00 |
| 15-may-13 | 3.530.306,82 | 1.629.250,00 | 1.750.875,00 |
| 15-jun-13 | 3.579.398,61 | 1.669.235,20 | 1.764.000,00 |
| 15-jul-13 | 3.529.660,77 | 1.601.423,91 | 1.779.750,00 |
| 15-ago-13 | 3.583.373,99 | 1.640.245,36 | 1.795.500,00 |
| 15-sep-13 | 3.580.478,93 | 1.625.557,17 | 1.811.250,00 |
| 15-oct-13 | 3.531.670,16 | 1.558.780,78 | 1.827.000,00 |
| 15-nov-13 | 3.577.893,17 | 1.595.794,27 | 1.840.125,00 |
| 15-dic-13 | 3.529.745,38 | 1.529.749,38 | 1.855.875,00 |
| 15-ene-14 | 3.580.410,00 | 1.565.558,93 | 1.871.625,00 |
| 15-feb-14 | 3.569.533,78 | 1.550.248,00 | 1.887.375,00 |
| 15-mar-14 | 3.429.319,72 | 1.386.278,40 | 1.903.125,00 |
| 15-abr-14 | 3.574.224,32 | 1.519.239,60 | 1.918.875,00 |
| 15-may-14 | 3.530.364,05 | 1.455.040,78 | 1.937.250,00 |
| 15-jun-14 | 3.575.004,55 | 1.487.694,36 | 1.953.000,00 |
| 15-jul-14 | 3.529.190,27 | 1.424.242,97 | 1.968.750,00 |
| 15-ago-14 | 3.577.985,20 | 1.455.612,27 | 1.987.125,00 |
| 15-sep-14 | 3.573.784,20 | 1.439.356,48 | 2.002.875,00 |
| 15-oct-14 | 3.529.018,40 | 1.377.069,53 | 2.018.625,00 |
| 15-nov-14 | 3.573.134,39 | 1.406.458,38 | 2.037.000,00 |
| 15-dic-14 | 3.529.080,65 | 1.344.962,50 | 2.052.750,00 |
| 15-ene-15 | 3.574.505,22 | 1.373.001,95 | 2.071.125,00 |
| 15-feb-15 | 3.565.466,77 | 1.356.058,99 | 2.089.500,00 |

Flujos Comprometidos y Cupones (en Bs.)

| Fecha Cupón | Fondos Comprometidos | Interés a Pagar | Capital a Pagar |
|-------------|----------------------|-----------------|-----------------|
| 15-mar-15 | 3.441.338,80 | 1.209.388,40 | 2.105.250,00 |
| 15-abr-15 | 3.568.540,48 | 1.321.743,61 | 2.123.625,00 |
| 15-may-15 | 3.528.955,83 | 1.262.294,69 | 2.142.000,00 |
| 15-jun-15 | 3.568.404,67 | 1.286.848,43 | 2.160.375,00 |
| 15-jul-15 | 3.529.570,66 | 1.228.234,22 | 2.178.750,00 |
| 15-ago-15 | 3.570.012,78 | 1.251.351,97 | 2.197.125,00 |
| 15-sep-15 | 3.567.009,27 | 1.233.378,27 | 2.215.500,00 |
| 15-oct-15 | 3.529.335,44 | 1.176.052,50 | 2.233.875,00 |
| 15-nov-15 | 3.565.284,53 | 1.196.979,91 | 2.252.250,00 |
| 15-dic-15 | 3.528.406,97 | 1.140.537,34 | 2.270.625,00 |
| 15-ene-16 | 3.567.754,96 | 1.159.980,28 | 2.291.625,00 |
| 15-feb-16 | 3.560.017,67 | 1.141.233,52 | 2.310.000,00 |
| 15-mar-16 | 3.492.993,29 | 1.049.927,63 | 2.331.000,00 |
| 15-abr-16 | 3.561.486,26 | 1.103.267,56 | 2.349.375,00 |
| 15-may-16 | 3.529.262,74 | 1.049.079,06 | 2.370.375,00 |
| 15-jun-16 | 3.560.048,53 | 1.064.657,38 | 2.388.750,00 |
| 15-jul-16 | 3.528.666,38 | 1.011.402,66 | 2.409.750,00 |
| 15-ago-16 | 3.562.504,67 | 1.025.402,98 | 2.430.750,00 |
| 15-sep-16 | 3.557.910,60 | 1.005.518,10 | 2.449.125,00 |
| 15-oct-16 | 3.527.816,63 | 953.693,13 | 2.470.125,00 |
| 15-nov-16 | 3.557.372,75 | 965.275,90 | 2.491.125,00 |
| 15-dic-16 | 3.528.147,64 | 914.416,56 | 2.512.125,00 |
| 15-ene-17 | 3.557.866,21 | 924.346,54 | 2.533.125,00 |
| 15-feb-17 | 3.552.268,36 | 903.624,17 | 2.556.750,00 |
| 15-mar-17 | 3.470.895,40 | 797.285,13 | 2.577.750,00 |
| 15-abr-17 | 3.553.349,93 | 861.621,10 | 2.598.750,00 |
| 15-may-17 | 3.526.367,49 | 813.253,44 | 2.619.750,00 |
| 15-jun-17 | 3.552.849,41 | 818.930,88 | 2.643.375,00 |
| 15-jul-17 | 3.526.788,09 | 771.587,03 | 2.664.375,00 |
| 15-ago-17 | 3.553.051,77 | 775.510,53 | 2.688.000,00 |
| 15-sep-17 | 3.551.958,38 | 753.521,20 | 2.711.625,00 |
| 15-oct-17 | 3.527.309,45 | 707.747,03 | 2.732.625,00 |
| 15-nov-17 | 3.549.505,74 | 708.984,21 | 2.756.250,00 |
| 15-dic-17 | 3.528.459,00 | 664.293,44 | 2.779.875,00 |
| 15-ene-18 | 3.550.145,67 | 663.695,63 | 2.803.500,00 |
| 15-feb-18 | 3.543.479,57 | 640.761,44 | 2.827.125,00 |
| 15-mar-18 | 3.486.529,23 | 557.862,96 | 2.850.750,00 |
| 15-abr-18 | 3.544.099,75 | 594.313,27 | 2.874.375,00 |
| 15-may-18 | 3.525.541,90 | 552.386,41 | 2.898.000,00 |
| 15-jun-18 | 3.544.059,74 | 547.092,04 | 2.924.250,00 |
| 15-jul-18 | 3.526.516,47 | 506.293,59 | 2.947.875,00 |
| 15-ago-18 | 3.544.106,13 | 499.054,79 | 2.974.125,00 |
| 15-sep-18 | 3.541.064,25 | 474.724,80 | 2.997.750,00 |
| 15-oct-18 | 3.527.725,48 | 435.678,91 | 3.024.000,00 |
| 15-nov-18 | 3.541.492,84 | 425.463,54 | 3.050.250,00 |
| 15-dic-18 | 3.526.583,53 | 387.591,09 | 3.073.875,00 |
| 15-ene-19 | 3.539.124,93 | 375.364,79 | 3.100.125,00 |
| 15-feb-19 | 3.533.923,69 | 350.004,05 | 3.126.375,00 |
| 15-mar-19 | 3.503.574,15 | 293.032,25 | 3.152.625,00 |
| 15-abr-19 | 3.533.342,10 | 298.638,34 | 3.178.875,00 |
| 15-may-19 | 3.526.452,46 | 263.838,75 | 3.207.750,00 |
| 15-jun-19 | 3.533.240,54 | 246.392,20 | 3.234.000,00 |
| 15-jul-19 | 3.524.848,92 | 212.841,56 | 3.260.250,00 |
| 15-ago-19 | 3.532.575,81 | 193.265,63 | 3.289.125,00 |
| 15-sep-19 | 3.530.016,52 | 166.358,76 | 3.315.375,00 |
| 15-oct-19 | 3.525.995,98 | 134.745,63 | 3.344.250,00 |
| 15-nov-19 | 3.530.179,26 | 111.879,32 | 3.373.125,00 |
| 15-dic-19 | 3.527.327,49 | 81.566,41 | 3.402.000,00 |
| 15-ene-20 | 3.529.450,60 | 56.455,04 | 3.430.875,00 |
| 15-feb-20 | 3.538.012,26 | 28.388,57 | 3.470.250,00 |

Anexo 2

Resumen Financiero - Cooperativa Boliviana de Cemento, Industrias y Servicios Ltda.

(Cifra en miles de Bolivianos ajustados por UFV a partir del 2007)

| Tipo de Cambio Bs/USD | 7,07 sep-09 | 7,09 sep-08 | 7,07 mar-09 | 7,50 mar-08 | 7,99 mar-07 | 8,07 mar-06 | 8,10 mar-05 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Rentabilidad | | | | | | | |
| EBITDA Operacional | 98.340 | 87.916 | 107.016 | 118.300 | 110.471 | 76.275 | 68.407 |
| Margen EBITDA Operacional (%) | 38,1% | 38,3% | 24,4% | 26,3% | 25,7% | 26,3% | 28,1% |
| Flujo de Caja Libre (FCF) / Ingresos Operacionales (%) | 13,1% | 0,4% | -1,5% | -28,9% | -12,8% | -3,4% | 7,8% |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio (%) | 31,6% | 35,7% | 7,3% | 12,5% | 11,5% | 12,9% | 16,2% |
| Cobertura (x) | | | | | | | |
| Flujo Generado por Operaciones (FFO) / Gastos Financieros | 9,7 | 4,7 | 0,9 | 3,5 | -3,1 | 3,2 | 3,5 |
| EBITDA Operacional / Gastos Financieros | 7,8 | 5,7 | 3,7 | 4,1 | 5,9 | 6,4 | 4,4 |
| FFO / Gastos Fijos | 9,7 | 4,7 | 0,9 | 3,5 | -3,1 | 3,2 | 3,5 |
| FCF / Servicio de Deuda | 1,1 | 0,2 | 0,1 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,5 |
| Estructura de Capital y Endeudamiento | | | | | | | |
| Deuda Financiera Total Ajustada / FFO + Gto Fin. + Arriendos | 1,0 | 2,2 | 10,5 | 3,6 | -4,5 | 4,3 | 2,8 |
| Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional | 1,3 | 1,8 | 2,7 | 3,0 | 2,4 | 2,1 | 2,2 |
| Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional | 1,1 | 1,7 | 2,4 | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 2,2 |
| Costo de Financiamiento Estimado (%) | 8,4% | 10,8% | 9,1% | 9,2% | 8,8% | 7,5% | 9,7% |
| Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total | 22,1% | 46,1% | 52,7% | 57,7% | 64,4% | 58,7% | 34,7% |
| Balance | | | | | | | |
| Activos Totales | 783.748 | 819.818 | 765.908 | 801.637 | 776.215 | 491.108 | 433.024 |
| Caja y Valores Líquidos | 31.169 | 19.189 | 28.601 | 35.057 | 15.609 | 11.836 | 5.829 |
| Deuda Financiera Corto Plazo | 55.410 | 145.401 | 150.315 | 204.810 | 169.102 | 96.067 | 53.269 |
| Deuda Financiera Largo Plazo | 195.035 | 169.940 | 135.131 | 150.157 | 93.632 | 67.479 | 100.281 |
| Deuda Financiera Total | 250.445 | 315.340 | 285.446 | 354.967 | 262.734 | 163.545 | 153.550 |
| Patrimonio Total | 420.597 | 389.303 | 353.697 | 321.245 | 304.074 | 208.000 | 182.178 |
| Capitalización Ajustada | 671.041 | 704.643 | 639.143 | 676.212 | 566.808 | 371.545 | 335.728 |
| Flujo de Caja | | | | | | | |
| FFO | 110.398 | 56.850 | -1.986 | 70.834 | -77.302 | 26.397 | 39.017 |
| Variación del Capital de Trabajo | -8.921 | -31.890 | 22.518 | -65.222 | 51.235 | 10.091 | 33.931 |
| Flujo de Caja Operativo (CFO) | 101.477 | 24.961 | 20.532 | 5.612 | -26.067 | 36.488 | 72.948 |
| Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones en Activos Fijos | -67.734 | -23.960 | -21.010 | -129.177 | -22.389 | -42.318 | -50.010 |
| Dividendos Comunes | 0 | 0 | -5.911 | -6.390 | -6.461 | -4.113 | -3.947 |
| FCF | 33.743 | 1.000 | -6.389 | -129.955 | -54.918 | -9.943 | 18.991 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Inversiones, Neto | -23 | -135 | 18.223 | -643 | -14.855 | -11 | -3.094 |
| Variación Neta de Deuda | -30.637 | -14.321 | -54.219 | 147.241 | 57.354 | 10.564 | -16.677 |
| Variación Neta de Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1.497 |
| Otros Financiamientos, Netos | 0 | 0 | 35.929 | 0 | 13.163 | 5.419 | 0 |
| Variación de Caja Total | 3.083 | -13.456 | -6.456 | 16.642 | 745 | 6.029 | -2.277 |
| Resultados | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 258.198 | 229.718 | 437.771 | 450.238 | 429.945 | 290.437 | 243.102 |
| Variación de Ventas (%) | 12,4% | | -2,8% | 4,7% | 48,0% | 19,5% | 30,4% |
| EBIT Operacional | 76.801 | 75.867 | 85.276 | 98.316 | 89.741 | 60.291 | 55.044 |
| Gastos Financieros | -12.675 | -15.543 | -29.208 | -28.511 | -18.840 | -11.856 | -15.556 |
| Gastos Fijos | -12.675 | -15.543 | -29.208 | -28.511 | -18.840 | -11.856 | -15.556 |
| Resultado Neto | 58.513 | 61.870 | 24.578 | 39.019 | 29.528 | 25.207 | 27.133 |
| Vencimientos de Deuda Largo Plazo | | | | | | | |
| Año | | | Mar-10 | Mar-11 | Mar-12 | Mar-13 | Mar-14+ |
| Bancos | | | 47.831 | 49.970 | 65.841 | 26.976 | 36.274 |

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Pref. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo & Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.