Fábrica Nacional de Cemento S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Diciembre, 2021

Calificación(es)		31/12/21
Escala Nacional Boliviana		
Fábrica Nacional de Cemento S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos Fancesa IV - E1	A	A2
Bonos Fancesa IV - E2	A	A2
Perspectiva	Negativa	

*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

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

Las calificaciones de Fancesa reflejan un perfil financiero con mayor endeudamiento y una menor capacidad de generación de recursos, con relación a gestiones recientes. El perfil de negocios muestra deterioro en su posición de mercado, principalmente en el Departamento de Santa Cruz, donde se plantea una competencia comercial altamente agresiva acompañada de un entorno económico menos dinámico. Se reconoce una aún importante posición de mercado, favorables costos de producción y disponibilidad de materia prima, no obstante, se presenta una escasa diversificación de mercados y una estructura de costos donde el transporte hacia el mercado principal resulta relevante. El gobierno corporativo y la gestión de información financiera de la empresa presentan importantes desafíos que podrían incidir en la calificación de riesgo.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Perfil de liquidez ajustado a pesar de importante recuperación en los ingresos y en el margen: Frente a las consecuencias sufridas en la gestión pasada por la pandemia por COVID19, durante la cual las operaciones de Fancesa vieron importantes efectos por la disrupción de la actividad económica regular, a sep-21 se evidencia una importante recuperación en los ingresos y también en el margen, con un incremento en las ventas del 79% y un margen EBITDA de 21,4% (-8,1% en sep-20), sin embargo, la generación de flujo por las operaciones se presenta ajustada frente a los pasivos financieros de corto plazo, por lo cual el perfil crediticio de la empresa puede ser sensible a la capacidad que tenga la empresa de refinanciamiento en el corto plazo, elemento que es parte de lo que refleja en la perspectiva de las calificaciones. A la fecha la empresa no ha facilitado a AESA RATINGS detalles sobre la planificación de gestión de pasivos y una posible reestructuración de los mismos, lo que incrementa la incertidumbre en este sentido.

Ingresos estructuralmente afectados por competencia en mercado natural: Fancesa presenta una posición sólida en Chuquisaca y una relevante, aunque disminuida posición en el mercado cruceño. La demora en la implementación de una nueva planta de cemento, el crecimiento de Itacamba (competidor en la zona oriental) y la mayor agresividad comercial de Soboce (competidor nacional), impactaron negativamente y de forma estructural en su participación mercado, impacto que se considera sería permanente hacia adelante. El posible impacto de la normativa orientada al fomento del uso de cemento nacional en infraestructura vial fundamental dependerá de la dinámica de la inversión pública.

Endeudamiento estructuralmente elevado: Se ha consolidado el estructuralmente elevado nivel de endeudamiento de Fancesa por las inversiones en una nueva línea de producción, lo que ha dado lugar a un deterioro de las métricas crediticias. Se espera que la elevada competencia del mercado de cemento se mantenga, más aún, considerando las mejoras en la capacidad productiva de los competidores, además de la puesta en marcha de la empresa de cemento estatal. A sep-21 el indicador de deuda financiera a EBITDA se sitúa en 7,7x.

Nuevas inversiones podrán repercutir en mayores eficiencias en un entorno de menor dinamismo: Actualmente se están implementando nuevas inversiones que incluyen una nueva línea de producción en Chuquisaca y se está evaluando una nueva molienda en Santa Cruz. En un entorno operativo desafiante la empresa plantea condiciones para encarar la situación con una mayor agresividad comercial tanto en los mercados retail y de proyectos.

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

José Pablo Rocha Argandoña
Director de Análisis
+591 (2) 2774470
josepablo.rocha@aesa-ratings.bo

Ana María Guachalla Fiori
Directora de Análisis
+591 (2) 2774470
anamaria.guachalla@aesa-ratings.bo

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

Importancia regional y desafíos de Gobierno Corporativo: En el pasado y por su importancia regional, la empresa ha estado expuesta a presiones con alcance social y político, además de presentar desafíos de gobierno corporativo que también han tenido que ver con la estabilidad de los equipos directivos, así como con la gestión de la información financiera, que podrían dar lugar a eventos de contingencia que serían evaluados en la calificación en caso de darse.

Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	sep-2021	sep-2020
Ventas	248	138
EBITDA	54	-11
Margen EBITDA	21,8%	-8,1%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	157	88
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-5	-5
Caja e Inversiones Corrientes	50	72
Deuda Total Ajustada	1.033	1.005
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	7,7	(44,9)
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	7,0	5,7
EBITDA / Intereses (x)	95,5	(99,1)

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

Sensibilidad de la(s) Calificación(es)

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- Consolidación y efectiva diversificación de ingresos a nivel geográfico y de producto

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

- Efectos de la paralización de actividades en la liquidez de la empresa y en su perfil crediticio en general.
- Reducción de márgenes o posición de mercado por mayor disputa comercial en los mercados naturales de la empresa.
- Mayor requerimiento de dividendos por parte de los accionistas.
- Dificultad para la obtención de financiamiento a corto plazo o realización de un canje forzoso de deuda.
- Impacto en las operaciones por riesgos de gobierno corporativo.

Liquidez y Estructura de Deuda

A sep-21 la deuda total ajustada de la empresa asciende a BOB 1.033 millones incluidos intereses devengados, está compuesta por las emisiones 1 y 2 de Bonos Fancesa IV Emisión 1, que son en bolivianos, y por deuda bancaria. El 86% de la deuda se encuentra pactado a largo plazo y los fondos registrados en caja a sep-21 ascendieron a BOB 50 millones, los cuales cubren en 34% la deuda financiera de corto plazo. La empresa reporta ha utilizado el 100% de las líneas de crédito que tiene contratadas por BOB 370,2 millones. El respaldo de cobertura de liquidez de la empresa es insuficiente, por lo que en caso de presentarse dificultades para poder realizar un revolving de la deuda financiera, la calificación podría ser sujeta de un deterioro considerable. A la fecha la empresa no ha facilitado a AESA RATINGS detalles sobre la planificación de gestión de pasivos y una posible reestructuración de los mismos, lo que incrementa la incertidumbre en este sentido.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

(BOB miles)	sep-2021
Efectivo Disponible y Equivalentes (Neto de efectivo y equivalentes restringidos)	49.733
Inversiones de Corto Plazo	3.307

Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS	**53.040**
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	0
Liquidez Total	**53.040**
EBITDA estimado a cierre de gestión*	134.224
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	-90.705

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

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	**sep-2021**
Gestión actual	109.701
Más 1 año	154.392
Más 2 años	147.978
Más 3 años	107.183
Después	497.037
Total de Vencimientos de Deuda	**1.016.292**

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV

Denominación	Bonos Fancesa IV
Monto del programa	USD 150.000.000 o su equivalente en moneda nacional
Plazo máximo del programa	1.080 días calendario
Moneda de las emisiones	USD o BOB
Tipo de valor	Bonos obligacionales y redimibles a plazo
Forma de circulación	A la orden
Tipo de interés	Nominal, anual y fijo o variable
Precio de colocación	Mínimamente a la par del valor nominal
Reajustabilidad	Las Emisiones que componen el Programa de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables.
Convertibilidad	Los Bonos objeto del Programa de Emisiones, no serán convertibles en acciones.
Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones serán utilizados de acuerdo con lo siguiente: Recambio de pasivos, Capital de inversiones, Capital de operaciones y/o una combinación de las anteriores. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización.
Garantía	Las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria.

Resguardos o compromisos: Los principales resguardos o compromisos de las emisiones de bonos que formen parte del Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Sí
Cobertura de Servicio de Deuda	Sí
Relación Corriente mínima	Sí

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

Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual sep-21	Límite
Endeudamiento	0,69x	≤ 1,20x
Cobertura de servicio de deuda	3,45x	≥ 1,60x
Razón corriente	1,23x	≥ 1,10x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

Rescate anticipado: La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipada y parcialmente los Bonos que componen este Programa de Emisiones, en una o en todas las Emisiones (y series) comprendidas dentro del Programa de Emisiones, de acuerdo con lo establecido en los artículos 662 y siguientes (en lo aplicable) del Código de Comercio. El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que éstas se realicen en la BBV. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión o Serie (en años)	Porcentaje de compensación
9 o más	5,50%
9 – 8	5,00%
8 – 7	4,50%
7 – 6	3,50%
6 – 5	3,00%
5 – 4	2,50%
4 – 3	2,10%
3 – 2	1,85%
2 – 1	1,50%
1 – 0	1,15%

Bonos Fancesa IV – Emisión 1

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

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

	anticipar pagos; y/o (b) para reponer los recursos que se hubieran utilizado de otra cuenta para anticipar pagos.
Serie única	La Serie Única está compuesta por 16.800 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 y con vencimiento el 8 de noviembre de 2026. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente. La amortización de capital se realizará anualmente a partir del quinto año en los cupones 10, 12, 14, 16, 18 y 20. El porcentaje de amortización del capital en cada cupón será de 16,67% los cinco primeros cupones y del 16,65% en el último cupón.
Tasa de interés	La Serie Única devenga una tasa de interés anual de 4,00%.
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Bonos Fancesa IV – Emisión 2

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

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Fancesa IV – Emisión 2 tienen como destino capital de inversiones. Se deja establecido que si por razones contractuales o de conveniencia logística Fancesa hubiera anticipado fondos (hasta antes de la obtención de la inscripción y autorización de la ASFI para realizar la oferta pública de los Bonos FANCESA IV - EMISIÓN 2 y de su colocación) para realizar alguna de las inversiones previstas en el cuadro precedente, con fondos propios o provenientes de fuentes de financiamiento transitorias, los montos obtenidos de la colocación de los Bonos Fancesa IV - Emisión 2 serán utilizados: (a) para recambio de los pasivos financieros que se hubieran contraído para anticipar pagos (hasta el monto de lo establecido para esa inversión); y/o (b) para reponer los recursos que se hubieran utilizado de otra cuenta para anticipar pagos (hasta el monto de lo establecido para esa inversión).
Series A y B	La Serie A está compuesta por 23.800 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 y con vencimiento en un plazo de 2.180 días calendario, los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente, con excepción del primer cupón que se paga a los 200 días de la fecha de emisión, la amortización de capital se realizará anualmente a partir del cupón 8, en una proporción de 30,00% del capital en el cupón 8 y 35% en los cupones 10 y 12. La serie B está compuesta por 25.200 bonos con un valor nominal de BOB 10.000 y con vencimiento en un plazo de 4.360 días calendario, los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente, con excepción del primer cupón que se paga a los 220 días de la fecha de emisión, la amortización de capital se realizará anualmente a partir del cupón 14, en una proporción de 16,67% en los cupones 14, 16, 18, 20 y 22 y del 16,65% en el cupón 24.
Tasa de interés	Las series devengan un interés nominal anual fijo de: Serie A: 4,80% y Serie B: 5,70%.
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Información Financiera

Fábrica Nacional de Cemento S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

	mar-2017	mar-2018	mar-2019	mar-2020	mar-2021	sep-2020	sep-2021
Resumen del Estado de Resultados							
Ventas	1.010.089	873.428	793.664	623.477	402.238	138.261	248.362
Variación de Ventas	n.a.	-13,5%	-9,1%	-21,4%	-35,5%	n.a.	79,6%
EBITDA	397.006	308.333	213.010	145.221	68.787	-11.182	54.255
Margen EBITDA (%)	39,3%	35,3%	26,8%	23,3%	17,1%	-8,1%	21,8%
EBITDAR Operacional	397.006	308.333	213.010	145.221	68.787	-11.182	54.255
Margen EBITDAR (%)	39,3%	35,3%	26,8%	23,3%	17,1%	-8,1%	21,8%
EBIT	290.690	208.802	153.188	101.144	22.281	-26.265	39.527
Margen EBIT (%)	28,8%	23,9%	19,3%	16,2%	5,5%	-19,0%	15,9%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	2.085	1.179	867	734	958	113	560
Resultado Antes de Impuestos	320.177	140.885	184.967	119.809	15.214	-22.495	13.333
Resultado Neto	275.676	115.806	160.607	104.196	15.214	-22.495	12.397
Resumen del Balance							
Disponible	380.903	464.448	237.433	60.794	43.456	71.824	49.733
Inventarios	54.998	137.044	142.327	230.563	213.405	177.727	177.548
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	184.325	705.642	802.363	976.141	1.044.031	1.005.000	1.033.267
Deuda Neta	0	241.194	564.930	915.347	1.000.574	933.176	983.534
Resumen del Flujo de Caja							
EBITDA	397.006	308.333	213.010	145.221	68.787	-11.182	54.255
Intereses	-2.085	-1.179	-867	-734	-958	-113	-560
Costo Financiero Implícito	1,1%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Componente en Efectivo de Impuestos	-44.501	-25.079	-24.360	-15.612	0	0	-936
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	-94.764	-453.254	387.716	122.738	11.119	99.777	103.937
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	255.656	-171.179	575.499	251.613	78.948	88.483	156.697
Margen del FGO	25,3%	-19,6%	72,5%	40,4%	19,6%	64,0%	63,1%
Variación del Capital de Trabajo	-33.839	-19.170	-172.198	-116.125	75.828	-38.317	-101.270
Flujo de Caja Operativo (FCO)	221.817	-190.349	403.301	135.488	154.776	50.166	55.427
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-20.666	-131.924	-883.141	-170.330	-295.923	-98.732	-60.878
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	2,0%	15,1%	111,3%	27,3%	73,6%	71,4%	24,5%
Dividendos Comunes	-158.163	-166.584	-1.534	-1.856	0	43.390	0
Adquisiciones/Desinversiones Netas	0	0	0	0	50.717	0	0
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-178.829	-298.507	-884.675	-172.186	-245.206	-55.342	-60.878
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	42.988	-488.856	-481.374	-36.698	-90.430	-5.176	-5.451
Margen de FFL	4,3%	-56,0%	-60,7%	-5,9%	-22,5%	-3,7%	-2,2%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	-29.234	82.794	145.272	150	-7.491	-253	17.372
Variación Neta de Deuda	168.514	515.563	112.782	39.646	77.166	28.291	-5.523
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	182.268	109.502	-223.320	3.099	-20.755	22.861	6.397
Cobertura (x)							
FGO / Intereses Financieros Brutos	123,6	(144,2)	665,0	343,6	83,4	785,2	105,7
FGO / Cargos Fijos	123,6	(144,2)	665,0	343,6	83,4	785,2	105,7
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	190,5	261,6	245,8	197,7	71,8	(99,1)	95,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	190,5	261,6	245,8	197,7	71,8	(99,1)	95,5
Endeudamiento (x)							
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	0,5	2,3	3,8	6,7	15,2	-44,9	7,7
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	-0,5	0,8	2,7	6,3	14,5	-41,7	7,3
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	0,5	2,3	3,8	6,7	15,2	-44,9	7,7
Deuda Total Ajustada / FGO	0,7	-4,2	1,4	3,9	13,1	5,7	7,0
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	0,0	-1,4	1,0	3,6	12,5	5,3	6,6
Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)							
Año	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26+		
	109.701	154.392	147.978	107.183	497.037		

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor. Como parte del análisis, AESA RATINGS puede realizar ajustes a los E.E.F.F. propocionados por el emisor.

Anexo

Información de la Calificación

La(s) calificación(es) y su perspectiva(s) se fundamentan en los factores clave de la(s) calificación(es), descritos en el presente informe. La(s) calificación(es) de riesgo se realiza(n) en escala nacional boliviana.

Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación utilizó, entre otra, la siguiente información:

a) Estados financieros auditados al cierre de marzo de 2020 y anteriores
b) Estados financieros al cierre de septiembre de 2021
c) Requerimiento de información enviado en octubre de 2021
d) Conversación(es) con la institución (mayo de 2021)
e) Contactos constantes con ejecutivos del emisor
f) Normativa y legislación inherente al emisor
g) Información sectorial propia de las actividades del emisor

Descripción General de los Análisis.

Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de valores representativos de deuda está constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, se verifica si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de calificación. Una vez verificada dicha información se aplican los procedimientos normales de calificación. En su defecto, se asignará automáticamente una calificación en Categoría E.

Los procedimientos normales de calificación contemplan tres etapas: (i) la calificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor; (ii) el análisis de las características del instrumento; y (iii) la calificación final del instrumento, que combina la calificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento.

Para la calificación preliminar, se consideran, entre otros, los siguientes aspectos:

- Características del sector al que pertenece el emisor
- Posición del emisor en el sector
- Indicadores de la situación financiera del emisor
- Características de la administración y propiedad del emisor

Adicionalmente, en el caso que el emisor desarrolle un proyecto que influya significativamente en los resultados de la sociedad, se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos:

- racionalidad del producto o servicio
- seguros y garantías del proyecto
- experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto
- experiencia y capacidad financiera de los contratistas

Finalmente, para efectos de evaluar las características del instrumento, se consideran los resguardos y garantías del mismo.

Análisis para Acciones

La calificación de acciones contempla la evaluación de la calidad crediticia del emisor, así como la evaluación de la liquidez de la acción, en diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las acciones. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto de la institución como de las características particulares de las acciones. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

- Tamaño
- Historia
- Variabilidad de los precios
- Predictibilidad de los resultados

- Situación financiera del emisor
- Indicadores de mercado
- Riesgo del negocio
- Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
- Propiedad accionaria

Fábrica Nacional de Cemento S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiónes de Bonos Fancesa IV Emisión 1 por Bs.168.000.000 (Serie Única)	A	A2	Negativa
Programa de Emisiones de Bonos Fancesa IV Emisión 2 por Bs.490.000.000 (Series A y B)	A	A2	Negativa
Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:	31 de diciembre de 2021		

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

Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo		
AESA RATINGS	A	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
ASFI	A2	

Perspectiva: La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en el instrumento, el emisor y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'En Desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

Nota: Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "–" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información factual que recibe de los emisores y de otras fuentes que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de AESA RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de AESA RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo, su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.