

Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Diciembre, 2021

El Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. (GNI) como matriz de inversión financiera de sus subsidiarias, brinda soporte a las empresas en las que tiene participación en los ámbitos estratégico, operativo y financiero. Se destaca la participación en las compañías aseguradoras Nacional Vida Seguros de Personas S.A. (Nacional Vida) y Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. (Nacional), que se constituyen en los principales activos del grupo.

La calificación de GNI refleja el potencial desempeño del flujo de dividendos a ser recibidos de sus inversiones. También se toma en cuenta la escasa diversificación del portafolio, y el mantenimiento de la relación de deuda a valor del portafolio de inversiones (Loan To Value) en un nivel relativamente elevado, dada la reducida liquidez del mercado local de renta variable. Además, considera la estrategia de crecimiento orgánico principalmente enfocado en el sector asegurador, mismo que presenta una importante competencia en un entorno operativo menos dinámico y con diversos desafíos.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Perfil crediticio de inversiones: GNI es un grupo cuyo portafolio de inversiones está compuesto principalmente por una compañía de seguros de vida y una compañía de seguros generales, ambas con razonable perfil financiero reflejado en calificaciones de 'AA-' 'con perspectiva en desarrollo en el caso de Nacional Vida y 'A+' con perspectiva estable en el caso de Nacional. Históricamente GNI obtuvo más del 90% de sus ingresos operativos por comisiones cobradas y dividendos distribuidos por estas dos compañías de seguros. GNI presenta participación controladora en empresas de otros sectores a nivel nacional y en una aseguradora en Paraguay, sin embargo, no se cuenta con una evaluación de la calidad crediticia de estas empresas, y en contraste con las compañías de seguro bolivianas, su aporte a los ingresos de GNI es menor. El cambio en la perspectiva de la calificación de GNI refleja la influencia de la perspectiva del perfil crediticio de sus subsidiarias principales.

Ingresos operativos expuestos a presión en flujos operativos de aseguradoras en Bolivia y a sus necesidades de capitalización: Nacional Vida y Nacional mantienen presión en su generación de ingresos como consecuencia de la coyuntura económica y operativa, en el caso de los seguros de vida se presenta una mayor siniestralidad y desafíos en su flujo operativo, considerando disposiciones recientes sobre el cobro de primas. Adicionalmente, el marco impositivo para las aseguradoras incluirá a partir de 2021 un impuesto adicional a las utilidades. En caso de que las aseguradoras requieran de mayor capitalización de resultados, el flujo de dividendos hacia GNI podría ser afectado, impactando negativamente en la generación de ingresos orgánicos de GNI. A la fecha GNI no ha confirmado a AESA RATINGS si habrá modificaciones en la política de dividendos de sus subsidiarias.

Limitado historial de estabilidad del flujo de dividendos recibidos: En las últimas tres gestiones GNI recibió dividendos por cuenta de Nacional Seguros Vida y Salud S.A. por un promedio de BOB 23,9 millones, mientras que por cuenta de Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. recibió en promedio BOB 3,6 millones. Si bien se cuenta con escasa volatilidad en el volumen de los dividendos, el historial de esta estabilidad está limitado a las últimas 4 gestiones. La calificación es sensible a la capacidad de las compañías aseguradoras bolivianas de seguir sirviendo dividendos a GNI en la misma magnitud que se vio en las recientes gestiones, dada la determinante capacidad controladora del grupo en las decisiones estratégicas de estas compañías.

Limitada diversificación a pesar de estrategia de crecimiento: La estrategia de crecimiento del grupo ha estado orientada a la potenciación del negocio asegurador a nivel nacional e internacional, adicionalmente, el portafolio de inversiones incluye empresas en los sectores de asistencia mediante call center; consultoría y asesoría en experiencia y fidelización de clientes; salud y servicios médicos, y tecnología de la información, a través de las compañías de seguros bolivianas. Si bien existe una diversificación hacia otros sectores, la magnitud de la participación en las inversiones en el sector asegurador boliviano, dentro de los ingresos del grupo, hace que el perfil crediticio de GNI refleje principalmente la calidad crediticia de estas inversiones.

Incremento en endeudamiento y soporte de liquidez: Las inversiones que ha venido realizando el grupo en las últimas gestiones, hacen que el endeudamiento de GNI, medido por la relación de deuda financiera a flujo

Calificación(es) 31/12/21

Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos Nacional Vida I - E1	A	A2
Bonos Nacional Vida I - E2	A	A2
Perspectiva	En Desarrollo	

*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

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

Enrique Calderón Elías
Director de Análisis
Compañías de Seguros
+591 (2) 2774470
enrique.calderon@aesa-ratings.bo

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

generado por las operaciones, llegue a 2,2x a sep-21. La calificación incorpora la expectativa de que GNI presente una tendencia de estabilidad en los dividendos recibidos, sin que se considere la posibilidad de desinversiones en el corto a mediano plazo. A lo largo de la gestión, se pueden llegar a presentar periodos de liquidez ajustada, que la empresa mitiga a través de la disponibilidad de líneas de crédito.

Loan to Value (LTV) moderadamente elevado: Al cierre de sep-21, GNI reporta un portafolio de inversión de BOB 366,9 millones, así, la relación de deuda financiera a valor de portafolio se mantuvo en alrededor de 35,8%, nivel que AESA RATINGS considera relativamente elevado, dada la baja liquidez del mercado local de renta variable y la estrategia de inversiones de GNI.

Subordinación Estructural de Deuda Financiera: AESA RATINGS considera que la deuda financiera de GNI presenta una subordinación estructural con respecto a la deuda financiera de sus subsidiarias, dado que los dividendos recibidos, que representan la principal fuente recurrente del flujo de caja operativo (FCO) de la empresa, solo se reciben, una vez que las subsidiarias satisfacen las obligaciones que tienen previstas en sus hojas de balance con sus asegurados y acreedores. Las emisiones del grupo fueron destinadas en parte al fortalecimiento patrimonial de sus subsidiarias, con efectos indirectos en un mayor potencial de generación de dividendos.

Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	sep-2021	sep-2020
Ventas	48	47
EBITDA	10	33
Margen EBITDA	20,7%	71,9%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	27	10
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-27	5
Caja e Inversiones Corrientes	6	4
Deuda Total Ajustada	131	107
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	15,8	2,4
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	2,2	5,3
EBITDA / Intereses (x)	1,2	6,4

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

Sensibilidad de la(s) Calificación(es)

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

- Mejora de la calidad crediticia de las principales subsidiarias generadoras de dividendos.
- Reducción del endeudamiento de forma sostenida.

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

- Disminución en el volumen de los dividendos servidos por las subsidiarias.
- Debilitamiento de la calidad crediticia de una o más de las principales subsidiarias generadoras de dividendos.
- Incremento material de endeudamiento.
- Deterioro crediticio por un entorno adverso relacionado a la dinámica económica y/o a eventos de salud pública.

Liquidez y Estructura de Deuda

A sep-21, GNI presenta deuda financiera por BOB 131 millones, de los cuales el 10,3% se encuentra pactado a corto plazo, con una posición de caja por BOB 5,6 millones que permite cubrir el 41% de los pasivos financieros corrientes ya mencionados. En relación con sep-20, el endeudamiento financiero se incrementó en un 22%. La liquidez en el perfil crediticio es estacional en función de los ingresos por dividendos recibidos de las subsidiarias, sin embargo, GNI reporta un soporte de liquidez en la forma de una línea de crédito contratada por BOB 13,7 millones.

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)	5.614
Inversiones de Corto Plazo	0
Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS	5.614
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	13.720
Liquidez Total	19.334
EBITDA estimado a cierre de gestión*	8.309
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	-22.600

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

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	sep-2021
Gestión actual	2.625
Más 1 año	11.960
Más 2 años	13.295
Más 3 años	28.590
Después	73.345
Total de Vencimientos de Deuda	129.815

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Grupo Nacional Vida I

Denominación	Bonos Grupo Nacional Vida I
Monto del programa	BOB 150.000.000
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
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 de la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones, serán utilizados para lo siguiente: Reestructuración de pasivos, Capital de Inversiones, Capital de Operaciones y/o una combinación de las anteriores.
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	No
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	No
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Sí

Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual sep-21	Límite
Cobertura de servicio de deuda	1,25x	≥ 1,00x
Endeudamiento	0,41x	≤ 2,00x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

Rescate anticipado: La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen este Programa de Emisiones, en una o en todas las Emisiones comprendidas dentro del Programa, únicamente mediante compras en el mercado secundario (rescate parcial o total), conforme lo siguiente:

La redención anticipada en Mercado Secundario se llevará a cabo mediante transacciones que deberán realizarse en la BBV.

Conforme a lo determinado de manera previa y expresa en la Delegación de Definiciones, el Directorio de la Sociedad determinará, cuando se juzgue conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada aplicable a cada una de las Emisiones que compongan el Programa de Emisiones, la cantidad de Bonos a ser redimidos y las condiciones de redención.

Asimismo, cualquier decisión de redimir Valores, deberá ser comunicada como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Bonos a más tardar al día siguiente hábil de conocido el mismo.

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que, como resultado de ello, el plazo de los Bonos resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC - IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el total de los impuestos correspondientes a dicha redención, no pudiendo descontar los mencionados montos a los Tenedores de Bonos que se hubiesen visto afectados por la redención anticipada.

Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones se denomina Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 1, comprende tres series y es por un monto de BOB 80 millones.

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 1 tienen como destino la reestructuración de pasivos, así como el capital de inversión.
Series A, B y C	La serie A se compone de 2.670 valores por un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 2 de marzo de 2024. Por su parte, la serie B está compuesta por 2.670 valores con un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 25 de febrero de 2025, mientras que la serie C está compuesta por 2.660 valores con un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y

con vencimiento el 20 de febrero de 2026. En todas las series los intereses serán cancelados en cupones cada 180 días calendario. Los intereses se devengan a partir de la fecha de emisión

La serie A realiza amortizaciones de capital por el 15% de su valor en los cupones 2, 4 y 6, mientras que amortiza un 20% con el cupón 8 y el restante 35% con el cupón 10.

La serie B amortiza 10% del capital con los cupones 2, 4, 6 y 8, 20% con el cupón 10 y el remanente 40% con el cupón 12.

La serie C amortiza 10% del capital con los cupones 2, 4, 6, 8 y 10, 20% con el cupón 12 y el restante 30% con el cupón 14.

Tasa de interés	Las series devengan un interés nominal anual fijo de: Serie A: 5,50%, Serie B: 6,00% y Serie C: 6,50%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 2

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones se denomina Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 2, comprende una serie única y es por un monto de BOB 35 millones.

Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos Grupo Nacional Vida I – Emisión 2 tienen como destino el recambio de pasivos, así como el capital de inversiones.
Series A, B y C	La serie única se compone de 3.500 valores por un valor nominal de BOB 10.000 cada uno y con vencimiento el 1ro de septiembre de 2029. Los intereses se devengan a partir de la fecha de emisión La serie única realiza amortizaciones de capital por el 7,5% de su valor en los cupones 2, 4, 6 y 8, 10% de su valor en el cupón 14 y 20% de su valor en los cupones 16, 18 y 20.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 6,75%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Información Financiera

Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	sep-2020	sep-2021
Resumen del Estado de Resultados							
Ingresos Operativos	28.934	37.073	35.571	38.074	38.312	46.543	48.448
Variación de Ingresos Operativos	n.a.	28,1%	-4,1%	7,0%	0,6%	n.a.	4,1%
EBITDA Operativo	15.738	24.142	24.258	27.267	31.773	33.487	10.023
Margen EBITDA (%)	54,4%	65,1%	68,2%	71,6%	82,9%	71,9%	20,7%
EBITDAR Operativo	15.738	24.142	24.258	27.267	31.773	33.487	10.023
Margen EBITDAR (%)	54,4%	65,1%	68,2%	71,6%	82,9%	71,9%	20,7%
EBIT Operativo	15.727	24.105	22.453	25.218	29.835	32.053	8.559
Margen EBIT (%)	54,4%	65,0%	63,1%	66,2%	77,9%	68,9%	17,7%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	5.584	6.145	8.190	5.840	6.984	5.255	5.011
Resultado Antes de Impuestos	39.733	47.638	47.818	62.367	76.545	74.662	46.390
Resultado Neto	39.733	47.638	47.818	62.367	76.545	74.662	46.390
Resumen del Balance							
Disponible	4.823	27.295	692	9.443	5.530	3.852	5.614
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	66.579	95.869	89.981	118.758	105.233	107.482	131.401
Deuda Neta	61.756	68.574	89.289	109.315	99.702	103.630	125.787
Resumen del Flujo de Caja							
EBITDA	15.738	24.142	24.258	27.267	31.773	33.487	10.023
Intereses	-5.584	-6.145	-8.190	-5.840	-6.984	-5.255	-5.011
Costo Financiero Implícito	8,4%	7,6%	8,8%	5,6%	6,2%	6,2%	5,7%
Componente en Efectivo de Impuestos	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	3.749	7.111	-8.862	5.296	10.289	-18.262	22.115
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	13.903	25.108	7.206	26.724	35.079	9.970	27.127
Margen del FGO	48,1%	67,7%	20,3%	70,2%	91,6%	21,4%	56,0%
Variación del Capital de Trabajo	-1.838	18.994	-770	958	38	-118	35
Flujo de Caja Operativo (FCO)	12.065	44.102	6.437	27.682	35.116	9.852	27.162
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-96	-448	-214	-60	-53	-2.473	-36
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	0,3%	1,2%	0,6%	0,2%	0,1%	5,3%	0,1%
Dividendos Comunes	-4.188	-9.971	-1.970	-2.139	-9.908	-9.912	-26.488
Adquisiciones/Desinversiones Netas	-20.588	-40.499	-23.469	-45.060	-15.582	7.672	-27.673
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-24.873	-50.918	-25.653	-47.259	-25.542	-4.713	-54.198
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	-12.807	-6.816	-19.216	-19.578	9.574	5.139	-27.035
Margen de FFL	-44,3%	-18,4%	-54,0%	-51,4%	25,0%	11,0%	-55,8%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	0	0	0	0	0	-32	0
Variación Neta de Deuda	-22.678	29.288	-7.383	28.329	-13.493	-10.698	27.144
Variación Neta de Capital	38.257	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	2.772	22.472	-26.600	8.752	-3.919	-5.591	109
Cobertura (x)							
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,5	5,1	1,9	5,6	6,0	2,9	8,8
FGO / Cargos Fijos	3,5	5,1	1,9	5,6	6,0	2,9	8,8
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,8	3,9	3,0	4,7	4,5	6,4	1,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,8	3,9	3,0	4,7	4,5	6,4	1,2
Endeudamiento (x)							
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	4,2	4,0	3,7	4,4	3,3	2,4	15,8
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	3,9	2,8	3,7	4,0	3,1	2,3	15,1
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	4,2	4,0	3,7	4,4	3,3	2,4	15,8
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	3,1	5,8	3,6	2,5	5,3	2,2
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	3,2	2,2	5,8	3,4	2,4	5,1	2,1
Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)							
Año	2021	2022	2023	2024	2025+		
	2.625	11.960	13.295	28.590	73.345		

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

Anexo

Información de la Calificación

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

Información Empleada en el Proceso de Calificación.

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

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

Descripción General de los Análisis.

Análisis para Valores Representativos de Deuda

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

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

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

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

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

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

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

Análisis para Acciones

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

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

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

Calificación(es) de Riesgo

Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos Nacional Vida I Emisión 1 por Bs. 80.000.000 (Series A, B y C)	A	A2	En Desarrollo
Programa de Emisiones de Bonos Nacional Vida I Emisión 2 por Bs. 35.000.000 (Serie Única)	A	A2	En Desarrollo
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](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 sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye

el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo, su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.