

Itacamba Cemento S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Diciembre, 2021

Itacamba Cemento S.A. (Itacamba) fue constituida 1997 con la finalidad inicialmente de producir y comercializar cemento en el Departamento de Santa Cruz. Es parte del conglomerado industrial brasileño Votorantim que cuenta con operaciones en 5 continentes en diferentes industrias. Actualmente los productos de Itacamba se comercializan en las principales ciudades del país e incluso se llegaron a comercializar en países limítrofes. Cuenta con la única planta integral de cemento en la zona oriental boliviana.

La calificación de Itacamba refleja la capacidad competitiva de la empresa, en un entorno de elevada presión comercial y menor dinamismo económico. Se toma en cuenta una gestión orientada hacia la eficiencia, y una ubicación geográfica con potencial para diversificación de mercados. Por otro lado, la calificación también incorpora un perfil crediticio con un elevado nivel de endeudamiento estructural generado por el financiamiento de la capacidad productiva de la empresa, que se espera se mantenga en el corto a mediano plazo y que en un entorno desafiante mantiene su perspectiva en desarrollo.

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Endeudamiento a largo plazo estructuralmente elevado: El crecimiento de la capacidad productiva de Itacamba requirió de una mayor capitalización, así como de mayor deuda financiera que a sep-21 alcanza a BOB 794 millones. A esa fecha la Deuda con relación al EBITDAR se situó en 6,7x, reflejando el elevado nivel de endeudamiento estructural de la empresa.

Entorno operativo desafiante: Itacamba consolidó su oferta comercial a nivel nacional, con énfasis en el oriente. La cercanía geográfica y vinculación logística a su mercado objetivo, además de una gestión orientada a la eficiencia, permiten a Itacamba contar con una estructura de costos altamente competitiva. La disrupción de la actividad económica en 2020 y el consecuente complejo entorno se reflejaron en una caída de las ventas, aunque Itacamba ha logrado mantener estabilidad en sus márgenes. Si bien se espera una recuperación parcial de la actividad económica en el corto plazo reflejada en el incremento de las ventas en 55,1% a sep-21, el mercado se mantendrá altamente competitivo.

Liquidez razonable: Al cierre de sep-21, Itacamba presenta un razonable perfil de liquidez con un 94% de la deuda financiera pactada a largo plazo y recursos en caja suficientes para cubrir en más de 100% la deuda financiera de corto plazo. Por otro lado, la empresa reporta disponibilidad en líneas de crédito por BOB 54,6 millones. A partir del recambio de un crédito sindicado por emisiones de valores, la empresa mejoró su perfil de deuda con fondeo a largo plazo.

Focalización en mercado con elevada competencia, pero con opciones de diversificación: La expansión productiva de Itacamba, sus actuales competidores, y la puesta en marcha de la nueva planta estatal de cemento han ocasionado una mayor presión comercial y una dinámica recomposición de la participación de mercado. Por su posición geográfica, Itacamba puede orientar parte de su producción a mercados internacionales limítrofes (en pequeña escala) y su estructura de costos le permite tener un alcance a nivel nacional, sin embargo, por la naturaleza del mercado de cemento, no se espera una posición determinante de Itacamba en la región occidental del país. 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.

Conocimiento del sector y sinergias por grupo de accionistas: La calificación de Itacamba reconoce e incorpora como elementos importantes, el conocimiento del sector y el acceso a mercados que le brindan sus principales accionistas extranjeros; el conglomerado industrial brasileño Votorantim y el grupo español Cementos Molins, que inciden en la gestión y permiten acceso a mercados del exterior.

Riesgos asociados al sector: La calificación toma en cuenta como factor limitante la naturaleza fluctuante del sector construcción, altamente correlacionada a la actividad económica. La contracción en 2020 y desafíos de recuperación económica para los siguientes años son factores adicionales que considerar. También se considera el riesgo político, económico y social, la presión sobre los precios del cemento y riesgos en la provisión de

Calificación(es) 31/12/21

Escala Nacional Boliviana

Itacamba Cemento S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Bonos Itacamba - E1	A	A2
Bonos Itacamba - E2	A	A2

Perspectiva En Desarrollo

*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

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

energético (gas), aunque la empresa cuenta con un contrato de provisión firmado con YPF y autogenera su energía.

Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	sep-2021	sep-2020
Ventas	314	202
EBITDA	75	35
Margen EBITDA	23,9%	17,5%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	115	23
Flujo de Fondos Libre (FFL)	110	12
Caja e Inversiones Corrientes	207	104
Deuda Total Ajustada	794	799
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	6,7	11,3
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	4,7	9,0
EBITDA / Intereses (x)	2,8	1,6

Sensibilidad de la(s) Calificación(es)

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

- Mejoras en las métricas de endeudamiento.
- Mayor volumen y consolidación de ventas en mercados diversificados

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

- Reducción en márgenes por una intensificación de la competencia comercial
- Desaceleración económica
- Deterioro en las métricas de endeudamiento.
- Entorno adverso relacionado a la dinámica económica y a eventos de salud pública.

Liquidez y Estructura de Deuda

A sep-21 la deuda financiera ascendió a BOB 794 millones, marginalmente inferior respecto a lo registrado a sep-20, la deuda financiera se encuentra en un 30,5% con la banca local y en un 69,5% en el mercado de valores, denominada en un 100% en moneda nacional. El riesgo de refinanciamiento se considera bajo al estar cerca del 94% de la deuda financiera en el largo plazo, con un cómodo perfil de amortizaciones, el perfil de liquidez de la empresa se benefició con el recambio de pasivos a mayor plazo como resultado de la emisión de valores. La caja a sep-21 registró BOB 206,6 millones que permiten cubrir en más del 100% la deuda financiera de corto plazo. En lo referido a soporte de liquidez, se reportó disponibilidad en líneas de crédito por BOB 54,6 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)	206.559
Inversiones de Corto Plazo	0
Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS	206.559
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	54.562
Liquidez Total	261.121
EBITDA estimado a cierre de gestión*	118.339
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	125.295

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

Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	sep-2021
Gestión actual	20.005
Más 1 año	38.976
Más 2 años	56.301
Más 3 años	137.151
Después	516.250
Total de Vencimientos de Deuda	768.683

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento

Denominación	Bonos Itacamba Cemento
Monto del programa	USD 150 millones
Moneda de las emisiones	BOB o USD
Tipo de valor	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo
Tipo de interés	Nominal, anual y fijo
Reajustabilidad	Las Emisiones que componen el Programa y el empréstito resultante no serán reajustables
Convertibilidad	Los valores dentro del Programa no serán convertibles en acciones
Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados de acuerdo con lo siguiente: Recambio de pasivos y/o, Capital de Inversiones y/o, Capital de operaciones. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa, se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización.
Garantía	Las Emisiones dentro del Programa estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria
Resguardos o compromisos	Si

Resguardos o compromisos: Los principales resguardos o compromisos de la(s) emisión(es) de bonos bajo el Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Si
Cobertura de Servicio de Deuda	Si
Relación Corriente mínima	Si
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Si
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Si

Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Sí

Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual sep-21	Límite
Endeudamiento	1,38x	≤ 1,5x
Cobertura de servicio de deuda	5,12x	≥ 1,5x
Relación corriente	3,04x	≥ 1,0x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

Rescate anticipado: La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa, en una o en todas las Emisiones (o Series). La Sociedad podrá proceder al rescate anticipado bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante sorteo; o (b) Redención mediante compra en mercado secundario. La realización del rescate, el procedimiento a aplicar, la cantidad de Bonos a redimirse y las Emisiones (y/o Series) que intervendrán serán definidos por una Junta General Extraordinaria de Accionistas convocada al efecto. Las demás condiciones inherentes al rescate anticipado serán definidas conjuntamente por dos de los Representantes de la Sociedad.

La Sociedad podrá rescatar anticipada y parcialmente los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa mediante sorteo de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 y siguientes del Código de Comercio.

Una vez sorteados los Bonos a redimir, el Emisor pagará al Tenedor de los Bonos sorteados el Precio de rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- Precio a Tasa de Valoración; y
- El monto de Capital + Intereses + Compensación por rescate anticipado.

El precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Bono (de acuerdo a la Metodología de valoración contenida en el Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), a la fecha de pago, descontando a la Tasa de Valoración.

Tasa de Valoración: Tasa de rendimiento registrada por los Tenedores de Bonos, de acuerdo al correspondiente Código de Valoración de la presente Emisión; al día inmediatamente anterior al que se realizó el sorteo. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV o por la EDV, según corresponda.

Capital + intereses: corresponde al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.

La compensación por rescate anticipado será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital pendiente de pago al momento de la realización del sorteo, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
1 – 360	0,25%
361 – 720	0,70%
721 – 1.080	1,15%
1.081 – 1.440	1,50%
1.441 – 1.800	2,00%
1.801 – 2.160	3,50%
2.161 – 2.520	4,10%
2.521 – 2.880	5,20%
2.881 – 3.240	5,80%

3,241 - Adelante

6,40%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario siempre que éstas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Bonos Itacamba Cemento – Emisión 1

La primera emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento, comprende una serie única y es por un monto de BOB 139,2 millones.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la presente emisión tienen como destino el recambio de pasivos financieros.
Serie única	La serie única tiene su vencimiento el 21 de marzo de 2025 y tiene programadas amortizaciones de capital por el 5% en el cupón 9, 10% en el cupón 10, 40% en el cupón 11 y 45% en el cupón 12. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 4,75%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Bonos Itacamba Cemento – Emisión 2

La segunda emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento, comprende una serie única y es por un monto de BOB 522 millones.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la presente emisión tienen como destino el recambio de pasivos financieros.
Serie única	La serie única tiene su vencimiento el 3 de febrero de 2029 y tiene programadas amortizaciones de capital por el 5% en el cupón 14, 10% en los cupones 15 y 16, 17,5% en los cupones 17 y 18, y 20% en los cupones 19 y 20. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 5,55%
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

Información Financiera

Itacamba 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	269.686	519.458	599.684	554.286	476.019	202.395	313.831
Variación de Ventas	n.a.	92,6%	15,4%	-7,6%	-14,1%	n.a.	55,1%
EBITDA	24.892	69.479	85.520	76.267	78.764	35.360	74.935
Margen EBITDA (%)	9,2%	13,4%	14,3%	13,8%	16,5%	17,5%	23,9%
EBITDAR Operacional	24.892	69.479	85.520	76.267	78.764	35.360	74.935
Margen EBITDAR (%)	9,2%	13,4%	14,3%	13,8%	16,5%	17,5%	23,9%
EBIT	5.992	9.615	8.043	-2.947	633	-3.831	37.391
Margen EBIT (%)	2,2%	1,9%	1,3%	-0,5%	0,1%	-1,9%	11,9%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	14.994	55.059	52.211	45.080	43.051	21.637	21.440
Resultado Antes de Impuestos	14.632	-23.418	-28.766	-36.138	-36.510	-19.668	18.058
Resultado Neto	14.632	-23.418	-28.766	-36.138	-36.510	-19.668	18.058
Resumen del Balance							
Disponible	106.900	47.150	71.047	90.129	129.619	103.548	206.559
Inventarios	34.987	35.201	40.115	44.742	49.638	53.131	59.168
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	906.767	883.069	824.454	798.507	803.579	799.466	793.789
Deuda Neta	799.868	835.919	753.407	708.378	673.960	695.918	587.230
Resumen del Flujo de Caja							
EBITDA	24.892	69.479	85.520	76.267	78.764	35.360	74.935
Intereses	-14.994	-55.059	-52.211	-45.080	-43.051	-21.637	-21.440
Costo Financiero Implícito	1,7%	6,2%	6,1%	5,6%	5,4%	5,4%	5,4%
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	7.308	44.034	37.188	33.813	-1.898	9.081	61.353
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	17.207	58.454	70.497	64.999	33.815	22.805	114.848
Margen del FGO	6,4%	11,3%	11,8%	11,7%	7,1%	11,3%	36,6%
Variación del Capital de Trabajo	-54.502	-70.806	8.081	-12.850	-6.086	-10.347	-2.931
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-37.295	-12.352	78.578	52.150	27.729	12.457	111.917
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-565.364	-23.581	0	0	0	0	0
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	209,6%	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendos Comunes	0	0	0	0	0	0	0
Adquisiciones/Desinversiones Netas	4	3	3.849	-7.159	-2	2	-1.890
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-565.360	-23.579	3.849	-7.159	-2	2	-1.890
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	-602.656	-35.930	82.427	44.991	27.727	12.459	110.027
Margen de FFL	-223,5%	-6,9%	13,7%	8,1%	5,8%	6,2%	35,1%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	0	0	2	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	376.090	-23.836	-58.527	-25.904	12.614	959	-32.739
Variación Neta de Capital	3.610	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	-222.955	-59.766	23.901	19.086	40.341	13.419	77.288
Cobertura (x)							
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,1	2,1	2,4	2,4	1,8	2,1	3,9
FGO / Cargos Fijos	2,1	2,1	2,4	2,4	1,8	2,1	3,9
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	1,3	1,6	1,7	1,8	1,6	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,3	1,6	1,7	1,8	1,6	2,8
Endeudamiento (x)							
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	36,4	12,7	9,6	10,5	10,2	11,3	6,7
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	32,1	12,0	8,8	9,3	8,6	9,8	5,0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	36,4	12,7	9,6	10,5	10,2	11,3	6,7
Deuda Total Ajustada / FGO	28,2	7,8	6,7	7,3	10,5	9,0	4,7
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	24,8	7,4	6,1	6,4	8,8	7,8	3,5
Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)							
Año	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	mar-26+		
	20.005	38.976	56.301	137.151	516.250		

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

Calificación(es) de Riesgo

Itacamba Cemento S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Emisión 1 por Bs. 139.200.000 (Serie Única)	A	A2	En Desarrollo
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Emisión 2 por Bs. 522.000.000 (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.