MOODY'S LOCAL | Bolivia

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de diciembre de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Itacamba Cemento S.A.

Domicilio		Bolivia
	Calificación ML**	Equivalencia ASFI
Emisor	AA.bo	AA2
Bonos Corporativos	AA.bo	AA2

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP – Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

Carmen Alvarado
Analyst
carmen.alvarado@moodys.com

Marcelo Gómez
Analyst
marcelo.gomez@moodys.com

Rosa Rodríguez
Associate
rosi.rodrigueznakazaki@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1.616.0400

Itacamba Cemento S.A.

Resumen Ejecutivo

Moody's Local afirma la categoría AA.bo al riesgo de Emisor y a las Emisiones 1 y 2 del Programa de Bonos Itacamba Cemento S.A. (en adelante, Itacamba Cemento o la Compañía). Moody's Local retira la presión para un posible downgrade a las calificaciones otorgadas a Itacamba Cemento debido a la recuperación en los niveles de generación de la Compañía superando niveles prepandemia que han conllevado a mejorar la cobertura del servicio de deuda y reducir la palanca financiera.

Las calificaciones asignadas se fundamentan en la recuperación de ingresos al tercer trimestre de 2021 observada desde la segunda mitad del 2020, en línea con la reactivación de las actividades económicas del sector construcción a partir del 10 de mayo de 2020, y en los niveles de generación medidos a través de EBITDA y del FCO, así como en mayores niveles de cobertura del servicio de deuda y menor palanca financiera respecto al cierre fiscal de marzo de 2021 y al mismo periodo del año anterior. En línea con lo anterior, se alcanza un resultado neto positivo desde el segundo trimestre de la presente gestión y se ubica en Bs18,06 millones al 30 de septiembre de 2021. Al respecto, cabe mencionar que la alta demanda que se vienen registrando en el mercado ha llevado a la empresa a utilizar su máxima capacidad instalada de molienda (950 mil TM anuales, que representa el 18% de la capacidad nacional), y destinar hasta el 75% de su producción de cemento al departamento de Santa Cruz, la cual representa su plaza principal y donde mantiene el liderazgo. Asimismo, la Compañía se encuentra en proceso de renovación del contrato a un plazo de dos años (hasta mayo de 2022) con una compañía de cemento, a quien provee Clinker, por un nivel alrededor de 150 mil toneladas por año. De otro lado, se destaca el respaldo patrimonial y experiencia en el sector cementero de los accionistas de Itacamba Cemento, destacando la participación de Votorantim Cimientos S.A. (calificación internacional de Baa3, con Outlook Estable, por Moody´s Investors Service) que actúa como accionista controlador y a su vez brinda soporte técnico a las operaciones de la Compañía. Del mismo modo, se considera el respaldo del accionista Cementos Molins S.A. (a través de CeMolins International S.L.U.), empresa española con más de 90 años de experiencia en el rubro del cemento. Con referencia a las operaciones propias de Itacamba Cemento, se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de liquidez, los cuales se han visto favorecidos por las acciones desplegadas desde el inicio de la pandemia, entre las que destacan reducciones en costos de personal, priorización de CAPEX, prórroga de impuestos y aportes, negociación con proveedores para ampliar plazos de pago, y diferimiento de pago de intereses. También, el análisis considera que en caso de un requerimiento adicional de liquidez, la Compañía cuenta con líneas de crédito disponibles en el sistema financiero local. Otro factor que aporta positivamente en la evaluación es la ubicación estratégica de la Planta Yacuses sobre la cual la Compañía desarrolla sus actividades, siendo la única planta integral de cemento en el oriente de Bolivia. En línea con lo anterior, la cercanía de la Planta a la hidrovía ha permitido a la Compañía exportar Cemento a Paraguay.

Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha limita las calificaciones otorgadas a Itacamba Cemento el entorno operativo desafiante, generado por la pandemia COVID-19 y las medidas establecidas por el Gobierno, bajo el cual la Compañía viene desarrollando sus actividades, considerando que el COVID-19 se trata de un evento sin precedentes que aún está en curso, no obstante se estima una recuperación en la actividad económica en el ejercicio en curso (+4,4% según estimaciones de Moody´s Investors Service). Asimismo se pondera negativamente el alto nivel de palanca financiera que ha mantenido la Compañía durante los últimos periodos, aunque se destaca la mejoría dado que el indicador de Deuda Financiera / EBITDA se redujo a 6,71x a septiembre de 2021 desde 10,22x a marzo de 2021 (periodo fiscal) y 12,88% a septiembre de 2021, por la mejora en la utilidad operativa y la menor deuda financiera. Al respecto, la propagación de la pandemia generó retrasos

retrasos en los plazos en que la Compañía estimaba alcanzar el punto de equilibrio y, en esa misma línea, continuar reduciendo progresivamente su nivel de apalancamiento financiero.

A nivel de competencia en el mercado, podrían limitar el crecimiento esperado de la Compañía el reinicio de operaciones de la empresa estatal de cemento (ECEBOL) y las medidas que pueda adoptar el Gobierno respecto a la misma para promover su liderazgo a nivel nacional, asimismo, es importante destacar también la importante inversión realizada por una empresa competidora, ubicada en el Departamento de Chuquisaca, para aumentar su capacidad instalada con la intención de cubrir una mayor demanda en el territorio nacional. Por otro lado, las calificaciones de los bonos de la Compañía están limitadas por la subordinación que mantienen con respecto al préstamo bancario de Banco BISA, el mismo que cuenta con garantía de maquinaria y equipos que cubren en 1,4 veces el saldo adeudado. Adicionalmente, se observa que Itacamba Cemento no cuenta formalmente con una política de dividendos establecida ni Directores Independientes; no obstante, la Compañía señala que sigue estándares de Gobierno Corporativo acordes con los lineamientos de sus accionistas internacionales.

En lo que concierne el análisis financiero, al 30 de septiembre de 2021, la Compañía ha revertido la pérdida neta respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando una utilidad neta de Bs18.1 millones a dicho corte de análisis. La mejora en el resultado neto se explica en el aumento interanual en 55,85% de los ingresos por ventas los mismos que están asociado al mayor volumen de venta ante la reactivación económica respecto al periodo comparable del año anterior, donde se efectuó una cuarentena establecida por el Gobierno como medida de prevención ante la propagación del COVID-19 en el país. En ese sentido, la recuperación en los volúmenes que se viene observando conllevó a que el EBITDA se incremente en 112,99% al cierre de septiembre 2021, respecto del mismo periodo del año anterior. Se esperaría que la mejora en el EBITDA de la Compañía se consolide en la presente gestión y, en consecuencia, permita revertir la tendencia al alza observada en el ratio Deuda Financiera / EBITDA durante el periodo 2020, el cual a septiembre 2021 mostró indicios de mejora, pasando a 6,71x desde 12,88x en septiembre 2020. Al respecto, si bien la Compañía ya presentaba una palanca financiera alta desde evaluaciones previas, debido a la inversión realizada para la construcción de la Planta Yacuses, dicho ratio se vio altamente impactado por la coyuntura del COVID-19 en el periodo 2020, propiciando que las métricas de apalancamiento de la Compañía se sitúen en niveles significativamente elevados con relación a las proyecciones analizadas al momento de otorgar las calificaciones iniciales en diciembre de 2018. Con relación al apalancamiento contable (Pasivo/Patrimonio), al corte de análisis este se reduce marginalmente a 1,38x respecto de 1.37x de marzo 2021 (periodo fiscal).

Con referencia a los indicadores de cobertura, al 30 de septiembre de 2021, la cobertura del EBITDA anualizado sobre el servicio de deuda se incrementa a 1,24x (0,84x al 30 de septiembre de 2020). Lo anterior, se vio reflejado en el incremento en saldo de disponibilidades que aumentó a Bs206,6 millones, desde Bs129,3 millones registrados en marzo 2020 (+59,8%); evolución que se explica por las estrategias adoptadas por la Compañía al inicio de la pandemia, sumado a la evolución en el nivel de ventas comentadas anteriormente. En la misma línea, el ratio de liquidez corriente aumentó a 3,05x a septiembre de 2021 desde 3,01x a marzo de 2021. Cabe precisar que hacia marzo 2022 se tiene previsto un desembolso de Bs30,3 millones producto de dos préstamos tomados durante las dos gestiones anteriores con el Banco Bisa. Con relación al Flujo de Caja Operativo (FCO) del periodo evaluado, este tuvo un incremento importante (a Bs 111,9 millones a septiembre de 2021 desde Bs12,4 millones a septiembre de 2020), lo cual llevó a que la cobertura del FCO sobre el Servicio de Deuda se ubique en 1,86x al 30 de septiembre de 2021 (1,16x a septiembre de 2020).

Con respecto a las proyecciones enviadas, se destaca el crecimiento en los niveles de generación en los años 2021 y 2022, seguido de un ajuste para los años 2023 y 2024, el cual recoje una caída en las exportaciones, retomando el crecimiento en el año 2025 y por el lado de la deuda financiera, el servicio de deuda se incrementan a partir del año 2023, en el cual se empieza a amortizar la Emisión 1 del Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento y a partir del año 2025, la Emisión 2, generando presiones sobre la cobertura del servicio de deuda. En línea con lo anterior, la palanca financiera mantendría la tendencia a la baja en los años 2021 y 2022, con un ajuste al alza en el 2023 y reduciéndose en los años siguientes, en tanto que la cobertura de servicio de deuda con EBITDA se mantendría por encima de 1x hasta el 2023, conllevando a que se tenga que financiar este mayor servicio de deuda con la caja disponible o través de deuda financiera partir del periodo 2024.

Moody's Local continuará monitoreando la evolución del desempeño financiero de Itacamba Cemento y de sus proyecciones financieras. Cualquier desviación material respecto de éstas últimas, conllevaría a modificaciones de las calificaciones de riesgo otorgadas a la Compañía.

Factores que podrían llevar a una mejora en la calificación asignada

- Mejora sostenida en la generación de la Compañía.
- Eliminación de la subordinación de las Emisiones de Bonos con respecto al préstamo bancario.

» Reducción paulatina de la Palanca Financiera de la Compañía, aunado a una mejora en la cobertura del gasto financiero y Servicio de Deuda con el EBITDA y Flujo de Caja Operativo.

» Incremento sostenido en el nivel de ventas que conlleve a un aumento significativo de la participación de mercado.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación asignada

» Pérdida del respaldo patrimonial.

» Desviaciones significativas en las proyecciones financieras, incluyendo un incremento en la Palanca Financiera.

» Incumplimiento de los compromisos financieros.

» Reducción sostenida en el volumen de ventas y consecuentemente pérdida de participación de mercado.

» Modificaciones en la regulación y/o en variables macroeconómicas que impacten directamente en el negocio de la Compañía.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

ITACAMBA CEMENTOS.A.

	Sep-21 LTM	Mar-21	Mar-20	Mar-19	Mar-18
Activos (Bs millones)	1.495	1.462	1.506	1.540	1.625
Ingresos (Bs millones)	587	475	548	592	504
EBITDA (Bs millones)	118	79	75	84	68
Deuda Financiera / EBITDA	6,71x	10,20x	10,47x	9,47x	12,55x
EBITDA / Gastos Financieros	2,62x	1,73x	1,58x	1,61x	1,28x
FCO** / Servicio de Deuda	1,86x	0,88x	1,70x	0,81x	0,48x

*La Compañía tiene cierre fiscal 31 de marzo.
**FCO ajustado por gasto financiero.
Fuente: Itacamba Cemento S.A. / Elaboración: *Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Itacamba Cemento S.A. se constituyó el 8 de abril de 1997 producto de la asociación de las empresas Compañía de Cemento Camba S.A. (COCECA) y la empresa brasileña Votorantim Cimientos S.A. Previamente, en el año 1991, el Grupo Tuma Parejas, propietarios de COCECA, empezó a operar una planta de molienda de caliza en Puerto Quijarro con el apoyo tecnológico y financiero de Votorantim Cimientos, momento en el cual nació la marca Cemento Camba, bajo la cual hoy en día la Compañía comercializa sus productos. La Compañía está domiciliada en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra y se dedica principalmente a la industria de la fabricación de cemento y derivados para la construcción civil, así como la comercialización de cemento producido en Bolivia y derivados, y comercialización de materiales para la construcción.

El centro de producción de la Compañía es la Planta Yacuses, ubicada en Puerto Suarez, en el ramal del gasoducto hacia Brasil, por lo cual Itacamba Cemento mantiene un contrato con YPFB Transierra S.A. para el abastecimiento de gas natural, utilizado como combustible para la fabricación de cemento. Asimismo, la Planta Yacuses es autogeneradora de energía, para lo cual la Compañía mantiene un contrato con la empresa Gas y Energía S.A. Para el abastecimiento de caliza, principal insumo para la fabricación de cemento, la Compañía mantiene un convenio con GB Minerales y Agregados S.A., empresa minera que ostenta las concesiones de las áreas mineras Chachi y Gladys, ubicadas muy cerca de la Planta Yacuses. La Compañía comercializa dos tipos de cemento: Cemento Portland IF-30 y Cemento Portland IF-40, siendo este último de mayor resistencia por su mayor contenido de Clinker. La comercialización de cemento se realiza en bolsas de 50 kg, en bolsas grandes de 2 TN y a granel. En adición a contratos con transportistas para transportar el producto a los centros de distribución, Itacamba Cemento mantiene un contrato con Ferroviaria Oriental S.A. (FOSA) para transporte vía férrea desde la Planta Yacuses hasta el centro de distribución en Guaracachi en Santa Cruz. Desde Guaracachi se realizan los envíos para atender

a los clientes ubicados en diferentes zonas del país. En la actualidad, la Compañía vende sus productos en 6 de los 9 departamentos de Bolivia, teniendo 3 sedes propias de distribución en las principales ciudades como La Paz y Cochabamba; en adición a Santa Cruz.

Grupo Económico

Itacamba Cemento consolida dentro de las operaciones de Votorantim Cimientos S.A., accionista controlador de la Compañía. Votorantim Cimientos pertenece al Grupo Votorantim, uno de los mayores conglomerados industriales en América Latina con presencia en diversos sectores tales como: cemento, zinc y derivados, aluminio, acero, energía, celulosa y bancario.

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales; conllevando a una contracción interanual del PIB de 8,4% al término del ejercicio 2020, de acuerdo con las estimaciones de *Moody's Investors Service* (MIS). Respecto a los niveles de empleo, la tasa de desocupación urbana llegó a su pico más alto en el tercer trimestre de 2020, alcanzando un 10,76% (6,28% al tercer trimestre de 2021) de acuerdo con la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE). En relación a las perspectivas económicas para el ejercicio en curso, MIS estima un crecimiento del PIB boliviano de 4,4%.

Con referencia al sector cementero local, de acuerdo con las cifras del Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, durante el año 2020, la producción de cemento totalizó 3.206.834 toneladas métricas, nivel inferior en 17,78% a la producción de cemento registrada en el ejercicio 2019, caída que se registró con mayor énfasis en el departamento de Chuquisaca. Asimismo, las ventas nacionales de cemento sumaron 3.031.190 al cierre del ejercicio 2020, equivalente a una caída interanual de 23,40%, disminución que tuvo como pico el mes de abril de 2020 con una reducción interanual de 86,43%. Cabe añadir que, en los meses de octubre y noviembre de 2020 se observó un mayor nivel de ventas de cemento con relación al mismo periodo del ejercicio 2019, destacando el incremento interanual de 20,94% registrado a noviembre de 2020. Asimismo, en el presente ejercicio las ventas de cemento han mostrado durante los meses de mayo y junio un importante incremento de 125% y 25,6%, respectivamente, debido al desplome del sector en los mismos periodos del 2020, producto de las medidas de confinamiento establecidas por el Gobierno para frenar el avance de la pandemia COVID-19. Hasta el 30 de septiembre de 2021, la producción de cemento local ha totalizado 2.624.996 toneladas métricas, con un incremento acumulado de 23% respecto al periodo enero-setiembre 2020. Por su lado la demanda de cemento alcanzó a 2.618.267 toneladas métricas en los primeros nueve meses de 2021, con un crecimiento respecto a 2020 del 32,41%. En línea con lo anterior, la producción de Cemento Portland IF-30, Cemento Portland IF-40 y Clinker de la Compañía creció en los primeros nueve meses del año en 24,07%, 60,80% y 33,42% respectivamente, respecto a igual periodo del año anterior, en tanto que de considerar el segundo y tercer trimestre del año (periodos intermedios), el crecimiento alcanzó 38,24%, 90,73% y 47,78% respecto a igual periodo del año anterior.

El 15 de junio de 2021, la Compañía realizó el pago del cupón N°5 de los Bonos Itacamba Cemento – Emisión 1 y los Bonos Itacamba Cemento – Emisión 2.

El 16 de junio de 2021, Moody´s Investors Service mejoró la calificación a Baa3 desde Ba1 a Votorantim Cimientos SA, accionista de la compañía, y mantuvo el Outlook Estable. Este cambio se sustentó en una demanda de cemento más robusta de la esperada al inicio de la pandemia, la disciplina mostrada en el manejo de costos, inversiones y distribución de dividendos y la mejora en los niveles de liquidez y apalancamiento.

En Junta General Ordinaria de Accionistas de Itacamba Cemento S.A., celebrada el día 30 de junio de 2021, se tomaron entre otros los siguiente acuerdos: (i) Aprobación del Balance General al 31 de marzo de 2021 y Estado de Ganancias y Pérdidas por el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2021; (ii) En cuanto a la constitución de Reserva legal y Consideración del Tratamiento de la Pérdidas Neta de la Gestión concluida el 31 de marzo 2021, se aprobó no constituir reservas legales; (iii) Aprobación del Informe del Síndico; (iv) Aprobación de la Memoria Anual; (v) Ratificación del Directorio Actual; (vi) Ratificación del Síndico actual, y; (vii) Aprobación de Remuneración y Constitución de Fianza de Directores y Síndico.

Con fecha 4 de octubre de 2021, se procedió a realizar las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos Itacamba Cemento S.A., dentro del programa de emisiones de bonos Itacamba Cemento Emisión 1 y Emisión 2, en las cuales se tomaron las siguientes determinaciones, entre otros: (i) Los Tenedores de Bonos tomaron conocimiento del informe del emisor, y; (ii) Los Tenedores de Bonos tomaron conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.

Adicionalmente, según lo comunicado por la Compañía, en el periodo del 25 de octubre hasta inicios de noviembre se entró en un paro planificado que duró aproximadamente 15 días, en el cual cesaron actividades, el horno y el equipo, pero el molino de cemento siguió produciendo.

Poo otro lado, de acuerdo a información brindada por la Gerencia, al 30 de septiembre de 2021, la Compañía cumplió con los compromisos financieros asumidos por las emisiones de bonos corporativos vigentes (ver Anexo II) y el préstamo con Banco Bisa, siendo para este los mismos compromisos que para los bonos.

ITACAMBA CEMENTO S.A.

Principales Partidas del Estado del Balance General.

(Miles de Bolivianos)	Sep-21	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Mar-19	Mar-18
TOTAL ACTIVOS	**1.494.524**	**1.462.399**	**1.488.422**	**1.505.594**	**1.540.033**	**1.625.024**
Disponibilidades	206.559	129.271	103.024	89.038	68.913	45.730
Cuentas por cobrar comerciales, neto	51.339	56.950	60.136	68.191	52.863	54.353
Existencias	59.168	49.505	52.862	44.200	38.911	34.141
Total Activo Corriente	**348.692**	**258.511**	**236.819**	**220.942**	**186.501**	**171.007**
Activos fijos	1.069.443	1.104.623	1.137.359	1.166.156	1.213.728	1.290.946
Otras cuentas por cobrar	28.993	28.962	28.931	28.901	28.839	28.918
Otros activos no Corrientes	39.844	62.277	77.006	80.719	93.881	116.376
Activo No Corriente	**1.145.832**	**1.203.888**	**1.251.603**	**1.284.652**	**1.353.532**	**1.454.017**
TOTAL PASIVO	**865.305**	**851.238**	**861.084**	**863.268**	**874.272**	**931.362**
Cuentas por pagar relacionadas, neto	35	0	202	12.772	9.358	12.452
Deudas financieras	50.599	44.181	27.245	10.585	112.804	33.270
Otras cuentas por pagar	54.781	34.247	49.021	46.855	51.580	51.136
Total Pasivo Corriente	**114.508**	**85.893**	**84.922**	**77.356**	**180.613**	**103.111**
Deudas financieras	743.191	757.241	768.175	778.257	686.895	823.198
Total Pasivo No Corriente	**750.797**	**765.345**	**776.162**	**785.912**	**693.659**	**828.251**
TOTAL PATRIMONIO	**629.219**	**611.161**	**627.338**	**642.327**	**665.761**	**693.663**
Capital social	492.020	492.020	492.020	492.020	492.020	492.020
Ajuste de capital	79.822	79.822	79.233	75.189	64.927	64.927
Resultados acumulados	40.289	22.231	39.014	58.168	120.072	142.785

Principales Partidas del Estado de Ganancias y Pérdidas

(Miles de Bolivianos)	Sep-21	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Mar-19	Mar-18
Ventas Netas	313.831	474.741	201.371	547.577	581.677	503.810
Costo de Ventas	(194.526)	(333.448)	(140.783)	(380.355)	(403.687)	(346.218)
Utilidad Bruta	**119.305**	**141.293**	**60.588**	**167.222**	**177.990**	**157.592**
Gastos Administrativos	(21.444)	(43.052)	(20.509)	(53.182)	(53.126)	(58.820)
Gastos de Venta y Distribución	(60.470)	(97.609)	(43.891)	(116.952)	(117.062)	(89.446)
Utilidad Operativa	**37.391**	**632**	**(3.812)**	**(2.912)**	**7.802**	**9.326**
Gastos Financieros	(21.718)	(45.368)	(21.993)	(47.562)	(51.638)	(53.401)
Utilidad Neta	**18.058**	**(36.412)**	**(19.568)**	**(35.701)**	**(27.902)**	**(22.713)**

ITACAMBA CEMENTO S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-21	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Mar-19	Mar-18
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1,38x	1,39x	1,37x	1,34x	1,31x	1,34x
Deuda Financiera / Pasivo	0,92x	0,94x	0,92x	0,91x	0,91x	0,92x
Deuda Financiera / Patrimonio	1,26x	1,31x	1,27x	1,23x	1,20x	1,23x
Pasivo / Activo	0,58x	0,58x	0,58x	0,57x	0,57x	0,57x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,13x	0,10x	0,10x	0,09x	0,21x	0,11x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,87x	0,90x	0,90x	0,91x	0,79x	0,89x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	6,71x	10,20x	12,88x	10,47x	9,64x	12,55x
Liquidez						
Liquidez Corriente	3,05x	3,01x	2,79x	2,86x	1,03x	1,66x
Prueba Ácida	2,31x	2,23x	1,98x	2,07x	0,70x	1,12x
Liquidez Absoluta	1,80x	1,51x	1,21x	1,15x	0,38x	0,44x
Capital de Trabajo (Miles de Bs)	234.184	172.618	151.898	143.586	5.888	67.896
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	26,10%	29,63%	31,98%	31,07%	29,26%	29,43%
Gastos financieros / Ingresos	6,92%	9,56%	10,92%	8,69%	8,88%	10,60%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	32	47	56	40	34	31
Días promedio de Cuentas por Pagar (días)	41	47	62	53	49	56
Días promedio de inventarios (días)	52	51	59	39	33	35
Ciclo de conversión de efectivo (días)	43	51	54	26	17	11
Rentabilidad						
Margen bruto	38,02%	29,76%	30,09%	30,54%	30,60%	31,28%
Margen operativo	11,91%	0,13%	-1,89%	-0,53%	1,34%	1,85%
Margen neto	5,75%	-7,67%	-9,72%	-6,52%	-4,80%	-4,51%
ROAA	0,08%	-2,45%	-3,21%	-2,34%	-1,76%	-1,37%
ROAE	0,19%	-5,81%	-7,50%	-5,46%	-4,10%	-3,25%
Generación						
FCO	111.917	55.108	12.394	51.519	80.253	-11.977
FCO LTM	154.632	55.108	39.075	51.519	80.253	-11.977
EBITDA	74.935	78.553	35.182	75.343	82.952	68.244
EBITDA LTM	118.306	78.553	61.751	75.343	82.952	68.244
Margen EBITDA	23,88%	16,55%	17,47%	13,76%	14,26%	13,55%
Coberturas						
EBITDA / Gastos Financieros LTM	2,62x	1,73x	1,34x	1,58x	1,61x	1,28x
EBITDA / Servicio de Deuda LTM	1,24x	0,88x	0,84x	1,30x	0,51x	0,79x
FCO LTM* / Gastos Financieros LTM	3,94x	1,73x	1,85x	2,08x	2,55x	0,78x
FCO LTM*/ Servicio de Deuda LTM	1,86x	0,88x	1,16x	1,70x	0,80x	0,48x

*FCO ajustado por gastos financieros.

Anexo I

Historia de Calificación

Itacamba Cemento S.A.

Instrumento	Calificación Anterior ML [1/]	Calificación Actual ML [2/]	Calificación Actual ASFI [2/ 3/]	Definición de la Categoría Actual ML	Definición de la Categoría Actual ASFI
Emisor[4/]	AA.bo	AA.bo	AA2	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.	Corresponde a Emisores que cuentan con alta calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad mínima ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento **Emisión 1** (hasta por Bs139,2 millones)[5/]	AA.bo	AA.bo	AA2	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento **Emisión 2** (hasta por Bs522,0 millones)[6/]	AA.bo	AA.bo	AA2	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

[1/] Sesión de Comité del 30 de septiembre de 2021, con información financiera auditada al 31.03.2021 e información financiera no auditada al 30.06.2021.
[2/] Sesión de Comité del 30 de diciembre de 2021, con información financiera no auditada al 30.09.2021.
[3/] Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por las Secciones 8, 9, 10, 11 y 12 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, según corresponda.
[4/] Itacamba Cemento S.A., cuenta con número de registro de emisor ASFI/DSVSC-EM-ITA-001/2019 en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
[5/] El Número de Registro en el Registro del Mercado de Valores de los Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 1 es: ASFI/DSVSC-ED-ITA-005/2019.
[6/] El Número de Registro en el Registro del Mercado de Valores de los Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 2 es: ASFI/DSVSC-ED-ITA-006/2019.

Anexo II

Descripción de las Características de los Programas y Emisiones Calificadas

Programa de Emisiones de Bonos ITACAMBA CEMENTO

Monto Total del Programa	US$150,0 millones.
Tipo de Valor	Bonos obligacionales redimibles a plazo fijo
Plazo del Programa	1.080 días calendario computables desde el día hábil siguiente de notificada la Resolución de la ASFI que autorice e inscriba el Programa de Emisión de Bonos en el RMV de la ASFI.
Monto y Plazo de las Emisiones	El monto y plazo de cada una de las Emisiones dentro del Programa serán definidos por la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
Moneda de las Emisiones	La moneda de las Emisiones que conforman el presente Programa podrá ser Dólares de los Estados Unidos de América o Bolivianos. La moneda de cada una de las Emisiones dentro del Programa será definida por la Junta General Extraordinaria de Accionistas. Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado para el Programa por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio oficial de compra de Dólares de los Estados Unidos de América vigente al día de la fecha de autorización de la Emisión respectiva, establecido por el Banco Central de Bolivia.
Garantía	Tanto la Emisión 1 y la Emisión 2 tienen garantía quirografaria.
Compromisos Financieros	i) Relación de Endeudamiento ≤1.5x, definido como: Pasivo/Patrimonio; ii) Relación de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) ≥1.5x, definido como: [(Activo Corriente + EBITDA) / (Amortización de Capital e Intereses)]; iii) Relación de Circulante ≥ 1.0x, definido como: Activo Corriente / Pasivo Corriente. Estos compromisos aplican tanto a la Emisión 1 como a la Emisión 2.
Bolsa en la cual se inscribirá el programa	Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Fuente: Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de Bonos ITACAMBA CEMENTO. / Elaboración: *Moody's Local*

BONOS ITACAMBA CEMENTO - EMISIÓN 1

Monto de la Emisión	Bs139,2 millones
Moneda	Bolivianos (Bs)
Series	Serie única
Valor Nominal de los Bonos	Bs10.000
Fecha de emission	28 de marzo de 2019
Tasa de Interés	4,75%
Pago de Interés	Los intereses de la presente Emisión serán pagados cada 15 de junio y 15 de diciembre de cada año, a partir de junio de 2019, except el cupón N°12 que será pagado en la fecha de vencimiento de la Emisión.
Plazo	2.185 días calendario.
Amortización	La amortización de la emisión será: i) cupón 9: 5,0% de la emisión; ii) cupón 10: 10,0% de la emisión; iii) cupón 11: 40,0% de la emisión; y, iv) cupón 12: 45,0% de la emisión.
Garantías	Quirografaria.
Destino de los Fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 1 serán utilizados para recambio de pasivos contraídos por el crédito bancario sindicado de acuerdo con lo establecido en el numeral 3 del Prospecto Complementario de Bonos Itacamba Cemento – Emisión 1.

Fuente: Prospecto Complementario Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 1 / Elaboración: *Moody's Local*

BONOS ITACAMBA CEMENTO - EMISIÓN 2

Monto de la Emisión	Bs522,0millones
Moneda	Bolivianos (Bs)
Series	Serie única
Valor Nominal de los Bonos	Bs10.000
Fecha de emission	17 de abril de 2019
Tasa de Interés	5,55%
Pago de Interés	Los intereses de la presente Emisión serán pagados cada 15 de junio y 15 de diciembre de cada año, a partir de junio de 2019, excepto el cupón N°20 que será pagado en la fecha de vencimiento de la Emisión.
Plazo	3.580 días
Amortización	La amortización de la emisión será: i) cupón 14: 5,0% de la emisión; ii) cupones 15 y 16: 10,0% de la emisión cada uno; iii) cupones 17 y 18: 17,5% de la emisión cada uno; y, iv) cupones 19 y 20: 20,0% de la emisión cada uno.
Garantías	Quirografaria.
Destino de los Fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 2 serán utilizados para recambio de pasivos contraídos por el crédito bancario sindicado de acuerdo con lo establecido en el numeral 3 del Prospecto Complementario de Bonos Itacamba Cemento – Emisión 2.

Fuente: Prospecto Complementario Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 2 / Elaboración: *Moody's Local*

Cumplimiento de Resguardos

Compromiso Financiero	Límite	Sep-21	Mar-21	Mar-20	Mar-19	Mar-18
Relación de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) [1/]	≥ 1,5x	5,12x	4,11x	6,10x	1,73x	N.A.
Relación de Endeudamiento (RDP) [2/]	≤ 1,5x	1,38x	1,39x	1,34x	1,31x	N.A.
Relación de Circulante (RC) [3/]	≥ 1,0x	3,04x	3,01x	2,86x	1,03x	N.A.

*Los Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 1 y Bonos ITACAMBA CEMENTO – Emisión 2, se emitieron el 28 de marzo de 2019 y el 17 de abril de 2019; por lo cual, la Compañia no estaba obligada a cumplir los compromisos financieros en los ejercicios 2017 y 2018.

[1/] RCSD = (Activo Corriente + EBITDA) / (Amortización de Capital e Intereses)

[2/] RDP = Pasivo Total / Patrimonio Neto

[3/] RC = Activo Corriente / Pasivo Corriente

Fuente: Itacamba Cemento / Elaboración: *Moody's Local*

Anexo III

Información utilizada para la calificación

- Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferentes Bolivia.
- Estados Financieros Auditados al 31 de marzo de 2018, 2019, 2020 y 2021.
- Estados Financieros intermedios no auditados al 30 de septiembre de 2020 y 2021.
- Prospecto Marco del Programa de Emisiones Bonos Itacamba Cemento S.A.
- Prospectos Complementarios de la Emisión 1 y Emisión 2 del Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento.
- Proyecciones Financieras elaboradas y remitidas por Itacamba Cemento S.A.
- Información enviada por el Emisor, en base al requerimiento de información remitidos al mismo durante el mes de octubre del ejercicio en curso.
- Comunicaciones constantes con el Emisor durante el mes de diciembre del presente ejercicio.

Anexo IV

Descripción de los análisis llevados a cabo

Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales

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

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

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

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

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. La presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora.

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

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a titulo enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en http://www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL