

# Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD – BDP ST 043

Informe de Calificación de Riesgo | Diciembre, 2021

AESA RATINGS afirmó la calificación de largo plazo en escala nacional de 'A' a las series C y D de valores de titularización emitidos por el Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 043 (PA). La perspectiva en todos los casos es negativa en línea con la calificación de Crecer – IFD (CRECER). El activo colateral de la transacción estructurada está constituido por pagarés sin oferta pública emitidos por CRECER a favor del PA.

## Factores Clave de la(s) Calificación(es)

**Activo Colateral:** El activo colateral que respalda el pago de todos los valores emitidos por el PA, está constituido por pagarés en moneda nacional emitidos sin oferta pública por CRECER.

**Calidad crediticia de CRECER:** En su condición de emisor del total del activo colateral de la transacción y en virtud de que el pago de los valores de titularización depende de su existencia, la calificación del PA parte de la calidad crediticia de CRECER. En caso de liquidación del PA, las obligaciones emergentes de los Pagarés seguirán vigentes frente al acreedor que sea titular de las mismas.

**Mecanismo de Mejora Crediticia:** Se establece como mecanismo de mejora crediticia un Exceso de Flujo de Caja y su consecuente acumulación durante la existencia de la transacción. De acuerdo con lo reportado por BDP ST a sep-21, el mecanismo cuenta con BOB 5.775.291 que permiten cubrir en 14,87% el capital remanente y los intereses por ser generados por los valores de titularización. Los recursos del Exceso de Flujo de Caja se encuentran comprometidos para el pago de los últimos cupones de la serie D de la emisión y para el pago de los gastos del PA por lo que, en caso de ser utilizados antes de lo programado, la serie D podría ser sujeta de incumplimiento.

## Sensibilidad de la(s) Calificación(es)

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

Un alza en la calificación de los activos subyacentes.

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

Una baja en la calificación de los activos subyacentes.

La(s) calificación(es) podrá(n) ser rebajada(s) en más de una categoría si a consecuencia de una variación de la moneda local o de incrementos no contemplados en su presupuesto, el PA no puede cubrir sus costos y gastos, enfrentando una posible liquidación. La(s) calificación(es) podría(n) presentar sensibilidad negativa en caso de darse una depreciación de la moneda local.

En caso de darse una utilización anticipada del exceso de flujo de caja, la calificación de la serie D podrá ser revisada de acuerdo con el posible impacto de la reducción de los recursos disponibles para su pago satisfactorio.

Calificación(es) 31/12/21

Escala Nacional Boliviana

Patrimonio

Autónomo	AESA RATINGS	ASFI
Microcrédito IFD - BDPST 043		
CRECER IFD - BDP ST 043 Serie C	A	A2
CRECER IFD - BDP ST 043 Serie D	A	A2

Perspectiva Negativa

\*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

José Pablo Rocha Argandoña  
Director de Análisis  
Financiamiento Estructurado  
+591 (2) 2774470  
[josepablo.rocha@aesa-ratings.bo](mailto:josepablo.rocha@aesa-ratings.bo)

Oscar Díaz Quevedo  
Director de Análisis  
Instituciones Financieras  
+591 (2) 2774470  
[oscar.diaz@aesa-ratings.bo](mailto:oscar.diaz@aesa-ratings.bo)

Jaime Martínez Mariaca  
Director General de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[jaime.martinez@aesa-ratings.bo](mailto:jaime.martinez@aesa-ratings.bo)

## Participantes Clave de la Transacción

Crecer - IFD	Activo Colateral: Pagarés en moneda local emitidos por Crecer - IFD
Entidad Financiera con Calificación de Riesgo mínima de "N-1" a corto plazo y de categoría "A" a largo plazo	Entidad Financiera de la Cuenta de Recaudación
Entidad Financiera con Calificación de Riesgo mínima de "N-1" a corto plazo y de categoría "A" a largo plazo	Entidad Financiera de la Cuenta de Exceso de Flujo de Caja
BDP Sociedad de Titularización S.A.	Administrador

Fuente: AESA RATINGS con documentación de la transacción.

## Estructura de la Transacción

### Características de la Emisión

La emisión de Valores de Titularización de Contenido Crediticio realizados con cargo al PA, está respaldada por los flujos de intereses y capital de los Pagarés sin Oferta Pública emitidos por CRECER.

Los pagos por el servicio de deuda de los Pagarés sin Oferta Pública de CRECER serán depositados en la Cuenta de Recaudación del PA y posteriormente transferidos a la Cuenta de Provisión de Pagos del PA, a partir de la cual se realizará el pago de las obligaciones adquiridas por el Patrimonio Autónomo con los inversionistas.

El Patrimonio Autónomo se constituyó inicialmente a partir de la cesión de un Contrato de Derechos de Compra de Pagarés a ser emitidos por CRECER. Una vez colocados los valores de titularización en el mercado, los recursos provenientes de la colocación fueron utilizados para el ejercicio del derecho de compra del activo, lo que implicó la compra de Pagarés sin Oferta Pública emitidos por CRECER.

### Rescate Anticipado

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente en forma total, en cualquier momento a partir de su Emisión, o como resultado de la liquidación anticipada del PA por las causales establecidas en el Prospecto de emisión.

En caso de darse la redención anticipada también podrá darse como consecuencia de la compra total de los pagarés por Crecer, la redención de los valores se hará a su valor presente calculado a la fecha de compra, más una penalidad aplicada en todos los casos de redención anticipada que corresponda a la diferencia entre el valor presente de los Pagarés a la fecha de compra y el precio de curva de los Valores de Titularización más el premio por prepago de acuerdo con la siguiente escala:

Días de vida remanente de los Pagarés (en días)	Porcentaje de compensación
1.800 – 1.441	2,50%
1.440 – 1.081	2,10%
1.080 – 721	1,85%
720 – 361	1,50%
360 - 1	1,15%

La redención anticipada del total de los pagarés genera automáticamente la redención anticipada de todos los Valores de Titularización y la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo.

### Descripción de la Emisión

En su origen, los Valores de Titularización de Contenido Crediticio se denominan en bolivianos por un monto nominal total de BOB 100.000.000. Son 20.000 valores repartidos con un valor nominal de BOB 5.000 que están comprendidos en cuatro series: La serie A devenga una tasa de interés anual de 4,10% con vencimiento el 7 de

noviembre de 2019, la serie B devenga una tasa de interés anual del 4,30% con vencimiento el 8 de diciembre de 2020, por su lado la serie C devenga una tasa de interés anual del 4,70% con vencimiento el 8 de diciembre de 2021, finalmente la serie D devenga una tasa de interés del 5,30% con vencimiento el 8 de diciembre de 2022.

A sep-21 la emisión presenta un saldo a capital de BOB 37.499.820

Las series cuentan con cupones mensuales con pago de interés mientras se encuentren con saldo a capital. La amortización de capital de las distintas series se realiza de acuerdo con el siguiente cronograma indicativo:

#### Serie C

Cupón	Capital										
1	0,00%	9	0,00%	17	0,00%	25	8,33%	33	8,33%	41	0,00%
2	0,00%	10	0,00%	18	0,00%	26	8,33%	34	8,33%	42	0,00%
3	0,00%	11	0,00%	19	0,00%	27	8,33%	35	8,33%	43	0,00%
4	0,00%	12	0,00%	20	0,00%	28	8,33%	36	8,33%	44	0,00%
5	0,00%	13	0,00%	21	0,00%	29	8,33%	37	0,00%	45	0,00%
6	0,00%	14	0,00%	22	0,00%	30	8,33%	38	0,00%	46	0,00%
7	0,00%	15	0,00%	23	0,00%	31	8,33%	39	0,00%	47	0,00%
8	0,00%	16	0,00%	24	0,00%	32	8,33%	40	0,00%	48	0,00%

#### Serie D

Cupón	Capital										
1	0,00%	9	0,00%	17	0,00%	25	0,00%	33	0,00%	41	8,33%
2	0,00%	10	0,00%	18	0,00%	26	0,00%	34	0,00%	42	8,33%
3	0,00%	11	0,00%	19	0,00%	27	0,00%	35	0,00%	43	8,33%
4	0,00%	12	0,00%	20	0,00%	28	0,00%	36	0,00%	44	8,33%
5	0,00%	13	0,00%	21	0,00%	29	0,00%	37	8,33%	45	8,33%
6	0,00%	14	0,00%	22	0,00%	30	0,00%	38	8,33%	46	8,33%
7	0,00%	15	0,00%	23	0,00%	31	0,00%	39	8,33%	47	8,33%
8	0,00%	16	0,00%	24	0,00%	32	0,00%	40	8,33%	48	8,33%

#### Prelación de Pagos

La transacción contempla la siguiente prelación de pagos:

##### Prioridad en la Asignación de Pagos

- 1 Pago de Intereses a las Series A, B, C y D
- 2 Pago de Capital a las Series A, B, C y D
- 3 Comisiones por la administración del Patrimonio Autónomo a la Sociedad de Titularización
- 4 Honorarios del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización
- 5 Las tasas de regulación de la ASFI y gastos de mantenimiento de la BBV
- 6 Honorarios de Auditoría Externa
- 7 Honorarios de la Calificadora de Riesgo

Otros gastos presupuestados al momento de la Fecha de Emisión. En forma general cubrirán indistintamente gastos como ser:

- 8
  - Gastos bancarios, chequeras, transferencia, etc.
  - Gastos de convocatoria de la Asamblea de Tenedores
  - Publicaciones de Estados Financieros y otros

#### Mecanismos de Mejora Crediticia

La estructura contempla un mecanismo de cobertura interno en la forma de un Exceso de Flujo de Caja constituido con recursos provenientes del exceso de flujo entre los ingresos y los egresos del Patrimonio Autónomo. En caso de darse una prima en la colocación de valores de titularización, esta prima pasaría a formar parte del Exceso de Flujo de Caja Acumulado.

A sep-21, BDP ST reporta que los recursos correspondientes al exceso de flujo de caja totalizaron BOB 5.775.291.

En los últimos periodos de vida de la transacción, Exceso de Flujo de Caja Acumulado será utilizado para el pago de los intereses y el capital correspondientes al pago del penúltimo y último cupón de la serie D de la emisión, y para el pago de los costos y gastos del Patrimonio autónomo en esos periodos. En este sentido, al inicio de la vida de la transacción, los recursos disponibles para el mecanismo de mejora crediticia se encuentran en su mayor parte ya comprometidos para hacer frente a obligaciones ya establecidas del PA.

Ante la utilización de los recursos del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, la transacción no contempla un origen de fondos adicional para una posible reposición de estos. El Mecanismo de Cobertura será aplicado respetando la prelación de pagos definida para la transacción.

AESA RATINGS considera que, al no existir mecanismos significativos de mejora crediticia, los fundamentos para las calificaciones asignadas están ligados principalmente a la calidad crediticia de Crecer, como contraparte de riesgo de crédito de los pagarés que constituyen el activo del PA.

## Análisis del Activo Colateral

CRECER se constituye en la contraparte crediticia, al ser el emisor de los pagarés que constituyen el activo colateral de la emisión de valores realizada por el Patrimonio Autónomo.

A sep-21 el Colateral del Patrimonio Autónomo está constituido por 15 pagarés por un capital total de BOB 27.648.841 cuyas características se encuentran descritas en el prospecto de emisión. Se define la tasa anual de interés de 6,607355%, el plazo máximo de vencimiento del último pagaré es de 1.453 días calendario.

Los pagarés están otorgados a la orden y a fecha fija, y cuentan con las características establecidas en el Código de Comercio. Los valores constituyen una obligación de deuda sénior y quirografaria de CRECER, es decir que Crecer - IFD se compromete incondicionalmente a responder a cualquier incumplimiento de las obligaciones adquiridas con el Patrimonio Autónomo por cada pagaré, de conformidad a las disposiciones legales vigentes. El interés de cada pagaré es nominal, anual y fijo y comienza a devengarse a partir de la fecha de suscripción. En la fecha de vencimiento de cada uno de los Pagarés, el cobro del capital e intereses será realizado por la Sociedad de Titularización en representación del Patrimonio Autónomo y a favor de este. Finalmente, de ser necesario el protesto de los pagarés, se hará de acuerdo con las normas del Código de Comercio.

En virtud de que el Pagaré es un valor abstracto, literal, autónomo y tiene carácter de Título Ejecutivo, su cobro mediante un proceso ejecutivo (u otro que defina la Sociedad de Titularización) será totalmente independiente del Contrato de Derecho de Compra, Contrato Complementario o de cualquier otro documento, convenio o contrato.

Los Pagarés emitidos podrán ser comprados en cualquier momento por CRECER.

Por otro lado, el emisor de los pagarés que constituyen el activo colateral del Patrimonio Autónomo, se asume los siguientes compromisos financieros:

Compromiso	Actual sep-21	Límite
Gastos Administrativos	9,95%	≤ 20%
Control de Solvencia (CAP)	16,32%	≥ 12%
Cobertura de Mora	577%	≥ 100%
Control de Liquidez	3,90%	≥ 2,5%

Fuente: Información proporcionada por el emisor del activo colateral

En caso de existir un incumplimiento en los compromisos financieros, el emisor del activo colateral del PA tendrá un plazo de adecuación de hasta 30 días calendario posteriores al incumplimiento. En caso de persistir el incumplimiento, concluido el plazo de adecuación, el emisor del activo colateral del PA deberá cumplir una penalidad correspondiente a un pago diario de BOB 1.000, hasta que se lleve a cabo la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización, que será convocada por el Administrador del PA a más tardar a los 15

días de vencido el plazo de adecuación. La Asamblea General de Tenedores tendrá la finalidad de considerar el informe del estado de situación y la propuesta del emisor del activo colateral del PA, para superar el incumplimiento. El monto recaudado por concepto de esta penalidad será depositado mensualmente en una cuenta a nombre del Patrimonio Autónomo y será adicionada al pago del siguiente cupón a los inversionistas en proporción al número de Valores de Titularización que posean en el Patrimonio Autónomo.

## Contraparte de Riesgo de Crédito

### Factores Clave del Perfil Crediticio de la Contraparte de Riesgo de Crédito

**Dinamismo de la cartera se recupera:** A sep-21, la cartera de créditos recupera su dinamismo y registró crecimiento de 12,8% a doce meses. El indicador de mora (0,9%) es reducido con relación al sistema financiero y el de cartera reprogramada (15,2%) se incrementó marcadamente en los últimos meses, acorde con la normalización de cartera diferida en 2020. Por criterios de prudencia, en 2020 las provisiones de cartera aumentaron significativamente, lo que incrementa la resiliencia de ICR. La proporción de cartera con garantías hipotecarias es baja debido a la naturaleza del negocio del emisor. La cartera castigada es menor al promedio del sector, pero con tendencia creciente. Debido al diferimiento y período de gracia regulatorios, el impacto de la crisis sanitaria en las métricas crediticias se hará visible cuando la reprogramación de operaciones diferidas se consolide de acuerdo a normativa y los pagos se reactiven plenamente. Las cuotas de cartera diferida representan el 9,8% de la cartera.

**Moderados indicadores de capital con limitaciones estructurales:** A sep-21, el CAP alcanzó a 16,3%, menor al de sus pares, y el capital primario representó 98,1% del capital regulatorio, con la posibilidad de acceder a deuda subordinada. Al igual que sus pares, enfrenta limitaciones estructurales al no contar con aportantes que puedan otorgar soporte oportuno en caso de necesidad, siendo las utilidades la principal fuente de capitalización, las cuales se encuentra bajo presión en un entorno operativo desafiante. Cabe aclarar que la regulación permite la constitución de capital ordinario como fuente patrimonial en IFD.

**Liquidez prestable ajustada:** El fondeo de ICR proviene de pagarés sin oferta pública, bonos y principalmente de obligaciones con entidades financieras locales y del exterior, lo que permite estabilidad del fondeo, pero a mayor costo y descalce de moneda – mayores pasivos que activos en moneda extranjera (1,2 veces); asimismo, en 2021 el emisor inició la captación de depósitos del público. A sep-21, los activos líquidos representaron 3,9% de los activos totales y la cobertura de financiamiento a corto plazo (52,7%), ambos indicadores son menores al promedio del sector. La exposición a riesgos es mitigada por pagos programados de obligaciones, elevada rotación de cartera y fondeo de mediano plazo. Considerado que el emisor ya realiza captaciones del público, hacia adelante se esperaría que los indicadores de liquidez sean más holgados. El flujo operativo se encuentra presionado por el diferimiento de cartera.

**Desempeño bajo presión:** El resultado financiero bruto disminuyó 27,0% con relación a similar período en 2020, principalmente por el menor dinamismo de la cartera que se encuentra presionado por el entorno operativo desafiante. Adicionalmente, la elevada competencia en el nicho de mercado de ICR y menores intereses recibidos correspondientes a las cuotas de capital diferidas influyen en el margen financiero. Al igual que sus pares, los ingresos del emisor dependen de su actividad crediticia, mientras que los gastos operativos son elevados por la naturaleza de sus operaciones, la ubicación de su mercado (rural y periurbano) y su amplia red de puntos de atención. En los últimos doce meses los gastos por provisiones netos disminuyeron. El ROA alcanza a 0,5%, menor al de similar período en 2020 (1,2%). Debido a los diferimientos y el período de gracia regulatorio, la rentabilidad del sistema y de ICR incluye ingresos financieros contabilizados como tal, pero no cobrados como flujo efectivo.

**Efectos de salud pública podrían afectar las calificaciones:** La crisis sanitaria que generó paralización en la dinámica de la economía y del sistema financiero, afecta el perfil individual de los emisores, por un menor crecimiento de cartera y un potencial deterioro en la calidad crediticia de deudores hacia adelante. También existen presiones en la liquidez por el menor flujo temporal de amortizaciones.

### Sensibilidad la Calidad Crediticia de la Contraparte de Riesgo de Crédito

Factores que podrían generar una acción de calificación positiva/al alza:

- Resiliencia del perfil financiero ante el entorno operativo desafiante
- Diversificación de sus fuentes de ingresos.
- Diversificación de sus fuentes de fondeo.

Factores que podrían generar una acción de calificación negativa/a la baja:

- Deterioro de sus métricas crediticias y en general del perfil financiero provocado por el entorno operativo
- Desequilibrios o un menor margen de maniobra en las posiciones en moneda extranjera.

## Administración del Patrimonio Autónomo

El administrador del PA es BDP ST, empresa que nace el 16 de agosto del 2004 como NAFIBO ST. Desde el 18 de octubre del 2004 BDP ST funciona como una sociedad anónima filial de BDP SAM (antiguamente NAFIBO SAM), separando las actividades de Banca de BDP SAM de las propias del mercado de valores realizadas por BDP ST.

BDP ST tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4ª y 5ª del Decreto Supremo N° 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en Valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

## Aplicación de Criterios y Suficiencia de la Información

### Aplicación de Criterios

AESA RATINGS aplicó en su análisis la "Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas", que es su metodología maestra para el sector. En función de las características del (los) activo(s) colateral(es) y de los participantes en la transacción, otros criterios de análisis pueden ser utilizados en relación con el enfoque analítico de AESA RATINGS.

### Suficiencia de la Información

BDP Sociedad de Titularización, suministró a AESA RATINGS información sobre la estructura financiera de la transacción. AESA RATINGS también puede incorporar en su análisis cuando está disponible, información referente a la(s) calificación(es) o evaluación(es) de la calidad crediticia de los diferentes participantes de la transacción. En opinión de AESA RATINGS, la información proporcionada es suficiente y adecuada para llevar a cabo esta(s) calificación(es).

### Aviso de Limitación de Responsabilidad

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, AESA RATINGS se basa en información de costos y opiniones legales y/o impositivas que pueden o podrían ser provistas por asesor(es) de la transacción, por asesor(es) legal(es) independiente(s) y/o por el estructurador de la transacción. Como AESA RATINGS siempre ha dejado claro, AESA RATINGS no provee o valida información sobre presupuestos de costos, costos transaccionales o y/o de administración y servicio de financiamientos estructurados, tampoco provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento relacionado a la estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AESA RATINGS y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AESA RATINGS. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## 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:

- Prospecto de emisión del Patrimonio Autónomo
- Información financiera sobre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo a sep-21
- Información actualizada sobre el perfil crediticio de la contraparte de riesgo de crédito
- Contactos con la Administración del Patrimonio Autónomo

### Descripción General de los Análisis.

La calificación de valores de titularización de contenido crediticio contempla el análisis de varios aspectos principales: riesgo de tasa de cambio, riesgo legal, estructura de la titularización (disponibilidad de información financiera, términos de pago, fechas de corte en relación a la fecha de cierre, madurez esperada vs. madurez final de los pagos de capital e intereses, análisis de flujo de caja y de los estados financieros del patrimonio autónomo), análisis de la calidad de las operaciones y procedimientos de la Sociedad Titularizadora y mejoras crediticias (Mecanismos de Cobertura y Sistemas de Respaldo Adicional), entre otros. En el caso de flujos futuros, se analiza también la calidad crediticia del Originador.

### Calificación(es) de Riesgo

Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDPST 043	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Emisión de Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 043 por Bs.30.000.000 (Serie C)	A	A2	Negativa
Emisión de Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 043 por Bs. 30.000.000 (Serie D)	A	A2	Negativa
<b>Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:</b>	31 de diciembre de 2021		

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

Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo		
<b>AESA RATINGS</b>	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.
<b>ASFI</b>	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 afirmó 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.