

## Cidre IFD

## CIDRE

### Informe de Actualización

Calificaciones*	AESA Ratings	ASFI
<b>Moneda Extranjera</b>		
Corto plazo	F2	N-2
Largo plazo	BBB+	BBB1
<b>Moneda Nacional</b>		
Corto plazo	F2	N-2
Largo plazo	BBB+	BBB1
Emisor	BBB+	BBB1
<b>Perspectiva</b>	En Desarrollo	

\*Calificaciones en Escala Nacional

### Resumen Financiero

Cidre IFD		
US\$ millones	mar-17	mar-16
Activos	94,4	80,7
Patrimonio	9,7	9,2
Resultado Neto	0,1	0,1
ROA (%)	0,6	0,6
ROE (%)	5,4	5,8
Patrimonio / Activos (%)	10,3	11,4

**Fuente:** Base de Datos ASFI, Fitch Ratings 2006 – 2011 y AESA Ratings 2012 – 2017

### Informes Relacionados

Cidre IFD, Marzo, 2017.

Ana María Guachalla F.  
Directora de Análisis de Instituciones Financieras  
(591) 2 277 4470  
[anamaria.guachalla@aesa-ratings.bo](mailto:anamaria.guachalla@aesa-ratings.bo)

Jorge Patiño S.  
Director General de Calificación  
(591 2) 277 4470  
[jorge.patino@aesa-ratings.bo](mailto:jorge.patino@aesa-ratings.bo)

### Factores Clave de las Calificaciones

**Subida de Calificación de “BBB” a “BBB+”:** La subida de la calificación de largo plazo y emisor de CIDRE IFD (CIDRE) de “BBB” a “BBB+” que se encontraba en desarrollo, se fundamenta en el incremento del coeficiente de solvencia al 31 de marzo del año en curso, posteriormente al fortalecimiento del capital primario vía capitalización total de las utilidades de la gestión 2016 y la mejora del capital secundario vía constitución de provisiones genéricas voluntarias. Ambas acciones permitieron que el CAP suba de 10,3% a 11,0%.

**Entidad en Crecimiento:** En términos de activos, con USD.94,4 millones a mar-17, CIDRE es la 3ª institución en tamaño de 9 IFD's (Instituciones Financieras de Desarrollo) con una participación del 12,9% y de 1,5% respecto al sector y al sistema financiero, enfocada principalmente a microcrédito productivo.

**Desempeño Moderado y Rentabilidades Presionadas:** CIDRE muestra desempeños moderados, con márgenes financieros crecientes. A mar-17, presenta crecimientos de su cartera a pesar de la elevada competencia que existe en este nicho de mercado (microcrédito y pyme productivo). Sin embargo, debido al incremento de sus gastos operativos y administrativos presenta importantes disminuciones de su resultado operativo y neto y rentabilidades presionadas (ROE: 5,4% y ROA: 0,6%). Es importante mencionar que, el mercado podría influir negativamente en el desempeño del emisor por la regulación de tasas activas.

**Elevada Dependencia en su Margen de Intereses:** CIDRE presenta una alta dependencia en sus ingresos por cartera la que la expone a riesgos ante variaciones en las tasas de interés y en el comportamiento de su cartera de colocaciones.

**Calidad de Cartera Razonable pero Mayor a la de sus Pares:** CIDRE mantiene una mora razonable (2,8%), mayor a la de sus pares principalmente por créditos del sector comercio y servicios a pesar de su mayor concentración en crédito agropecuario y productivo, ambos de mayor riesgo. Mantiene suficientes coberturas de la cartera en mora (1,6 veces), menores al sector. Ante el actual entorno económico y normativo podría existir un aumento de la mora de la entidad.

**Fondeo Estable, Concentrado en Obligaciones Interbancarias:** Por su estructura jurídica y al no poder captar recursos del público, su fondeo proviene de obligaciones interbancarias en las que están incluidas los Pagarés de oferta privada que emitió para distintos fondos de inversión.

**Menores Niveles de Liquidez en Relación al Sistema:** CIDRE, al igual que sus pares, mantiene una liquidez más acotada (5,7% en relación a sus obligaciones interbancarias) debido a que no tiene la autorización para captar recursos del público por parte de la ASFI. Este riesgo se mitiga relativamente por los pagos programados de sus obligaciones, una elevada rotación de la cartera y el mediano plazo de sus financiamientos.

**Desfavorables Indicadores de Capital:** Los indicadores de capital tienen tendencia decreciente como resultado del constante crecimiento de su cartera y son desfavorables en relación a sus pares. El CAP a mar-17 de 11,0% (93,6% capital primario) es muy ajustado, considerando que, por su estructura jurídica podría tener dificultades para incrementar capital en forma oportuna de ser necesario. Por otra parte, estos indicadores podrían verse afectados por el marco regulatorio e impositivo existente lo que limitaría la capacidad de capitalizarse vía utilidades. Sin embargo, CIDRE estaría en proceso de formalización de una Obligación Subordinada por USD.3,5 millones la que posteriormente podría ser aprobada por ASFI para ser parte del capital secundario de la entidad.

**Importantes Perspectivas tras la Creación de una Nueva Entidad Financiera:** CIDRE se encuentra en proceso de constitución de una nueva entidad bancaria lo que le permitiría ofrecer mayor diversidad de productos y servicios, tener acceso a nuevas posibilidades de fondeo y contar con nuevos accionistas que aporten capital fresco. Sin embargo, la transformación implicaría afrontar nuevos riesgos.

### Sensibilidad de las Calificaciones

La perspectiva de las calificaciones de riesgo aún se encuentra en desarrollo mientras se concreten y autoricen las diversas opciones que están en progreso para incrementar sus niveles de solvencia vía capital secundario y/o primario. Por otra parte, hacia adelante la calificación podría afectarse por una evolución del entorno económico y de negocios que presione el perfil crediticio del emisor.

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>mar-17</b>	<b>mar-16</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-12</b>
<b>Cidre IFD</b>	US\$mln	US\$mln	US\$mln	US\$mln	US\$mln	US\$mln	US\$mln
<b>ACTIVOS</b>							
<b>A. CARTERA</b>							
1. Cartera Vigente	86,1	73,8	85,1	73,0	59,6	47,0	33,7
2. Cartera Vencida	1,3	1,2	1,0	0,8	0,7	0,6	0,4
3. Cartera en Ejecución	1,2	0,8	1,2	1,0	0,5	0,2	0,3
4. (Previsión para Incobrabilidad de Cartera)	3,8	3,6	3,7	3,8	2,4	1,6	1,4
<b>TOTAL A</b>	<b>84,8</b>	<b>72,3</b>	<b>83,6</b>	<b>71,0</b>	<b>58,4</b>	<b>46,2</b>	<b>32,9</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>							
1. Inversiones en el Banco Central de Bolivia	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Inversiones en Entidades Financieras del País	4,1	3,4	6,2	7,2	2,8	1,8	1,2
3. Inversiones en Entidades Financieras del Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Otras Inversiones Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Inversiones Largo Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,2	1,4
6. Inversión en Sociedades	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL B</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>
<b>C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>89,0</b>	<b>75,7</b>	<b>89,9</b>	<b>78,2</b>	<b>62,2</b>	<b>49,3</b>	<b>35,5</b>
<b>D. BIENES DE USO</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>E. ACTIVOS NO REMUNERADOS</b>							
1. Caja	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
2. Bienes realizables	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Otros Activos	3,5	3,2	3,8	3,8	2,3	1,6	1,4
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>94,4</b>	<b>80,7</b>	<b>95,2</b>	<b>83,6</b>	<b>65,9</b>	<b>52,3</b>	<b>38,3</b>
<b>PASIVOS</b>							
<b>G. DEPÓSITOS Y FONDEO DE MERCADO</b>							
1. Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Cuentas de Ahorros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos a Plazo Fijo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Interbancario	78,3	64,7	78,8	67,6	51,3	37,5	26,3
<b>TOTAL G</b>	<b>78,3</b>	<b>64,7</b>	<b>78,8</b>	<b>67,6</b>	<b>51,3</b>	<b>37,5</b>	<b>26,3</b>
<b>H. OTRAS FUENTES DE FONDOS</b>							
1. Títulos Valores en Circulación	0,2	0,8	0,4	1,1	1,8	2,7	3,8
2. Obligaciones Subordinadas	2,5	2,5	2,5	2,5	2,0	2,0	0,0
3. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL H</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
<b>I. OTROS (Que no Devengan Intereses)</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>
<b>J. PATRIMONIO</b>	<b>9,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>94,4</b>	<b>80,7</b>	<b>95,2</b>	<b>83,6</b>	<b>65,9</b>	<b>52,3</b>	<b>38,3</b>

ESTADO DE RESULTADOS	mar-17	mar-16	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
Cidre IFD	US\$mIn	US\$mIn	US\$mIn	US\$mIn	US\$mIn	US\$mIn	US\$mIn
1. Ingresos Financieros	4,1	3,5	15,2	13,5	10,6	7,9	5,8
2. Gastos Financieros	-1,1	-1,0	-4,3	-3,9	-2,9	-2,2	-1,6
<b>3. MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>11,0</b>	<b>9,5</b>	<b>7,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>
4. Comisiones	0,1	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	-0,0
5. Otros Ingresos (Gastos) Operativos	0,1	0,2	0,5	0,7	-0,0	0,2	0,1
6. Gastos de Personal	-1,6	-1,4	-5,6	-4,8	-3,5	-2,4	-1,5
7. Otros Gastos Administrativos	-0,7	-0,6	-2,6	-2,3	-1,8	-1,5	-1,1
8. Provisiones por Incobrabilidad de Cartera	-0,6	-0,5	-2,2	-1,9	-1,3	-0,8	-0,9
9. Otras Provisiones	0,0	0,0	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1
<b>10. RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>
11. Ingresos (Gastos) de Gestiones Anteriores	0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,1
<b>12. RESULTADO ANTES DE ITEMS EXTRAORDINARIOS</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>
13. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
<b>14. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
15. Impuestos	-0,2	-0,2	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3
<b>16. RESULTADO NETO</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
<b>PARTICIPACIÓN DE MERCADO</b>							
1. Cartera Bruta	-	1,6	1,7	1,6	1,5	1,3	1,1
2. Activos	-	1,4	1,5	1,5	1,3	1,2	1,0
3. Patrimonio	-	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0
4. Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Depósitos a Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

RATIOS	mar-17	mar-16	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
	%	%	%	%	%	%	%
<b>I. DESEMPEÑO</b>							
1. Resultado / Patrimonio (av)	5,4	5,8	5,6	10,8	9,3	14,2	12,6
2. Resultado / Activos (av)	0,6	0,6	0,6	1,3	1,3	2,2	2,2
3. Resultado Operacional / Activos (av)	1,2	1,9	1,7	2,6	2,6	3,3	2,7
4. Costos / Ingresos	73,0	69,6	68,9	66,9	67,0	64,1	59,0
5. Costos / Activos (av)	10,4	9,6	9,2	9,4	8,9	8,5	7,3
6. Margen de Intereses / Activos (av)	13,3	12,1	12,3	12,8	13,1	12,5	12,0
7. Margen de Intereses / Ingresos Operacionales	93,8	88,0	92,2	90,7	98,4	94,7	97,7
8. Ingresos Operativos / Activos + Contingentes (av)	14,2	13,8	13,3	14,1	13,3	13,2	12,3
9. Ingresos por Intereses / Activos	18,4	17,1	17,0	18,0	17,9	17,5	16,8
10. Gasto Financiero / Pasivos	5,7	5,7	5,3	5,9	5,6	5,8	5,8
11. Costo de Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	-	-
12. Capacidad Generadora	-	-	-	-	-	-	-
13. Utilidades / APR promedio	0,2	0,2	0,7	1,4	2,7	-	-
<b>II. CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
1. Colocaciones Netas / Activo	89,8	89,6	87,8	84,9	88,6	88,5	85,9
2. Crecimiento Colocaciones Brutas	18,4	1,4	16,7	23,2	27,1	39,3	33,7
3. Crecimiento Colocaciones en Mora	34,7	10,1	18,7	59,5	44,9	20,1	20,8
4. Crecimiento Colocaciones en Ejecución	-1,1	-21,1	11,3	118,7	136,9	-34,2	5,3
5. Gasto en Previsiones / Cartera Bruta (av)	2,8	2,6	2,8	2,8	2,3	1,8	3,0
6. Gasto en Previsiones / Margen de Intereses	19,5	19,6	20,4	20,0	16,3	13,3	21,2
7. Previsión / Cartera Bruta	4,4	4,7	4,6	5,1	3,9	3,3	4,1
8. Previsión (+ Voluntarias) / Cartera en Mora	162,9	177,7	185,5	206,2	206,2	198,0	212,2
9. Cartera en Mora / Cartera Bruta	2,8	2,7	2,5	2,5	1,9	1,7	1,9
10. Cartera en Ejecución Neta de Previsiones / Patrimonio	-29,5	-30,0	-29,9	-30,1	-22,7	-18,0	-16,6
11. Cartera Reprogramada / Cartera Bruta	3,6	2,7	3,5	2,9	2,2	1,7	2,0
12. Mora de Cartera Reprogramada	13,2	18,6	14,8	13,3	10,3	10,4	12,1
13. Cartera Castigada / Cartera Bruta	0,0	0,0	8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>III. LIQUIDEZ</b>							
1. Activos Líquidos / Oblig. Público e Interbancaria	5,7	5,9	8,3	11,0	5,8	5,0	4,9
2. Cartera / Oblig. Público e Interbancaria	108,3	111,7	106,0	105,1	113,8	123,4	125,3
3. Disponible + Inversiones / Activos	4,7	4,8	6,9	8,9	7,2	7,1	7,6
4. Disp. + Inv. Negociables / Oblig. Público e Interbancaria	5,6	5,8	8,2	10,8	5,7	5,0	4,8
5. Disp. + Inv. Negociables sin TGN / Oblig. Público e Interbancaria	5,6	5,8	8,2	10,8	5,7	5,0	4,8
6. Disp. + Inv. Negociables con F. RAL / Oblig. Público e Interbancaria	5,6	5,8	8,2	10,8	5,7	5,0	4,8
7. Cuentas Contingentes / Activos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>IV. FONDEO</b>							
1. Cuenta Corriente / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Cuentas de Ahorros / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos a Plazo Fijo / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Interbancario / Pasivos	92,5	90,6	92,1	90,7	89,2	83,9	82,8
5. Depósitos y Fondeo de Mercado / Pasivos	92,5	90,6	92,1	90,7	89,2	83,9	82,8
6. Obligaciones Subordinadas / Pasivos	3,0	3,5	2,9	3,4	3,5	4,5	0,0
7. Pasivo Corto Plazo / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>V. CAPITALIZACIÓN</b>							
1. Patrimonio / Activos	10,3	11,4	10,1	10,9	12,6	14,5	17,2
2. Capital Libre / Activos Bancarios	8,9	10,0	9,0	9,5	11,1	12,4	14,2
3. Patrimonio / Cartera	11,5	12,8	11,5	12,8	14,3	16,4	20,0
4. Endeudamiento	8,7	7,7	8,9	8,2	6,9	5,9	4,8
5. Variación Patrimonio	7,1	1,5	5,7	9,1	9,8	15,3	13,5
6. Activo Fijo / Patrimonio	15,3	14,4	12,5	14,2	13,9	16,7	20,4
7. CM Neta de Previsiones + BU + BR / Patrimonio	2,0	-2,5	-5,5	-7,0	-0,6	6,5	9,2
10. TIER 1 / Activos Ponderados por Riesgo	10,3	12,0	10,3	11,7	13,6	-	-
11. TIER 1 / Activo + Contingente	7,5	9,3	7,5	8,1	9,9	-	-

**Nota:** Los ratios de cobertura de provisiones y capitalización se calculan a partir de dic-10 restando, del total de provisiones, las provisiones voluntarias acreditadas como patrimonio regulatorio.

## ANEXO.

### A. INFORMACIÓN DE LA CALIFICACIÓN.

#### 1. Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación trimestral utilizó la siguiente información:

- a) Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015 y anteriores.
- b) Estados Financieros Internos al 31 de marzo de 2017 y al 31 de marzo de 2016.
- c) Boletines de FINRURAL y ASOFIN.
- d) Informes de inspección del regulador e informes de descargo del emisor.
- e) Requerimiento de información enviado al emisor en el mes de enero de 2017.
- f) Visita al emisor en noviembre de 2016.
- g) Contactos constantes con la gerencia del emisor durante el trimestre y el proceso de análisis.

#### 2. Descripción General de los Análisis.

La Metodología contempla el análisis de la fortaleza intrínseca del emisor y del potencial soporte extraordinario que recibiría del Estado o de sus accionistas, en función de factores cuantitativos y cualitativos.

**Fortaleza intrínseca basada en diversos factores:** Al evaluar la calidad crediticia individual de un emisor se consideran cinco factores clave: el entorno operativo, el perfil de la empresa, la administración y estrategia, el apetito de riesgo y el perfil financiero. Cada factor se desglosa en varios sub-factores. La evaluación de la fortaleza intrínseca evalúa el riesgo de que una institución financiera falle, ya sea por incumplimiento o por la necesidad de recibir soporte extraordinario o imponer pérdidas sobre obligaciones subordinadas para restablecer su viabilidad.

**Soporte institucional y soporte soberano:** Una Calificación por Soporte de una institución financiera refleja la opinión de AESA Ratings acerca de la probabilidad de que la entidad reciba soporte extraordinario en caso de ser necesario. El soporte normalmente proviene de los accionistas de la institución financiera (soporte institucional) o de las autoridades nacionales del país en donde tiene su domicilio el emisor. AESA Ratings considera tanto la capacidad como la propensión del soportador potencial para prestar el apoyo.

**Riesgo de incumplimiento, prospectos de recuperación:** Las calificaciones de emisiones de corto o largo plazo de los emisores, reflejan la opinión de AESA Ratings del nivel general del riesgo de crédito ligado a compromisos financieros específicos, generalmente títulos. Este punto de vista incorpora una evaluación de la probabilidad incumplimiento (o riesgo de "impago") de la obligación específica y también sobre las recuperaciones potenciales para los acreedores en caso de incumplimiento/impago.

Más específicamente, los factores que se evalúan son los siguientes:

Fortaleza Intrínseca	Soporte Soberano	Soporte Institucional
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entorno Operativo</li> <li>• Perfil de la Empresa</li> <li>• Administración y Estrategia</li> <li>• Apetito de riesgo</li> <li>• Perfil financiero</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidad del soberano para proveer soporte</li> <li>• Propensión del soberano a proveer soporte al sector financiero</li> <li>• Propensión del soberano a proveer soporte a un emisor en específico</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidad de la matriz para proveer soporte</li> <li>• Propensión de la matriz a proveer soporte</li> <li>• Riesgos del país en la jurisdicción de la subsidiaria</li> </ul>



Es importante mencionar que de acuerdo al tipo de emisor o emisión se podría utilizar más de una Metodología que complementa el análisis de los factores relevantes de calificación para Instituciones Financieras como Instituciones Financieras No Bancarias o Conglomerados Financieros. Es así que de acuerdo a los criterios establecidos en estas Metodologías y en la evaluación realizada por el equipo de profesionales de AESA Ratings, el Comité de Calificación asignará finalmente la Calificación de Riesgo de la entidad.

### 3. Calificación de Riesgo: Cidre Institución Financiera de Desarrollo

Calificaciones de Riesgo en base a Estados Financieros al 31/03/2017	Corto Plazo		Largo Plazo		Emisor	Perspectiva (*)
	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.		
Comité de Calificación del 10 de abril de 2017						
ASFI	N-2	N-2	BBB1	BBB1	BBB1	--
AESA Ratings	F2	F2	BBB+	BBB+	BBB+	En Desarrollo

#### Descripción de las Calificaciones:

##### Corto Plazo Moneda Nacional y Moneda Extranjera.

**ASFI: N-2**

**AESA Ratings: F2**

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, siendo susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

##### Largo Plazo Moneda Nacional y Moneda Extranjera.

**ASFI: BBB1**

**AESA Ratings: BBB+**

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

##### Emisor.

**ASFI: BBB1**

**AESA Ratings: BBB+**

Corresponde a Emisores que cuentan con una suficiente calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad considerable ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.

**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. Para su asignación, AESA Ratings ha considerado que el Estado Boliviano tiene la máxima calificación, AAA, a partir de la cual se otorgan las restantes calificaciones, las que reflejan un grado de riesgo relativo dentro del país. 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.

##### **(\*) 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 la institución 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES 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 en 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.