

Fortaleza Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2021

Resumen

Activos Bajo Administración*	USD 7,4 millones
Moneda	Dólares Americanos
Número de Participantes*	196
Duración	Reglamento: 360 días < d ≤ 1.080 días Actual* 437 días
Liquidez	Mínima Reglamento Interno: 5,0% Actual* 8,3%
Administradora	La gestión del Fondo de Inversión está a cargo de Fortaleza SAFI S.A., administradora que forma parte de un grupo financiero. El administrador posee competencia y capacidad suficientes para administrar el Fondo.
Objetivo de Inversión	La modalidad de inversión es fija, manteniendo una cartera de inversiones compuesta por valores de renta fija, nacionales e internacionales.
Fuente: Fortaleza Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo * Información a dic-20	

Calificación(es)	31/03/2021	
Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASF1
Cuotas	AA f	AA2
Perspectiva	Negativa	

Factores Clave de la Calificación

Riesgo de Crédito

Factor promedio ponderado de calificación (WARF): El *mix* de inversiones del portafolio de Fortaleza Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo (Fortaleza Produce Ganancia) se traduce en un factor promedio ponderado de calificación de "AA" a dic-20, el que fluctuó entre "AAA" y "AA" en los últimos doce meses hasta dic-20. La calidad del portafolio podría sufrir presión después de un entorno de paralización de actividades provocada por eventos de salud pública.

Distribución por riesgo de crédito: La alta calidad crediticia de Fortaleza Produce Ganancia se sustenta en una cartera de inversiones que a dic-20 incorpora activos que en 0,1% presentan calificaciones con un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local, 34,4% cuenta con calificaciones en categoría "AAA", 38,0% en categoría "AA" y el remanente 27,4% en rango "A".

La perspectiva de calificación de las cuotas de participación cambia a Negativa desde Estable: Produce Ganancia muestra una muy baja diversificación por emitir a dic-20, dado que los cinco principales emisores concentran el 70,1% de los activos totales del Fondo de Inversión. Los escenarios de sensibilidad aplicados al perfil crediticio de los principales emisores a dic-20 ubican el WARF en AA-, aspecto que fundamenta el cambio de perspectiva de calificación de las cuotas de participación a Negativa desde Estable.

Riesgo de Mercado

Riesgo de tasa de interés: El Fondo de Inversión muestra una moderada sensibilidad a variaciones de tasas de interés, que se explica por un portafolio con una duración promedio ponderada de 437 días a dic-20 (promedio de 617 días aproximadamente en los últimos doce meses hasta dic-20).

Apalancamiento: Fortaleza Produce Ganancia mantiene un endeudamiento de 5,6% de su patrimonio, correspondiente a operaciones de reporto.

Riesgo de liquidez: A dic-20, la liquidez que mantiene Fortaleza Produce Ganancia concentra el 8,3% del total del portafolio (promedio de 19,0% en los últimos doce meses hasta dic-20). El nivel de liquidez a dic-20 se considera bajo, con una consiguiente alta exposición a riesgo de liquidez, puesto que los saldos de los cinco principales participantes representan el 70,8% de la cartera de inversiones.

Riesgo cambiario: A dic-20, el portafolio de Fortaleza Produce Ganancia mantiene 29.6% en activos en bolivianos, descalce que en opinión de AESA Ratings genera una importante exposición a riesgo cambiario, tomando en cuenta que el Fondo de Inversión está denominado en dólares americanos. Cabe destacar que las opciones de inversión en moneda extranjera en el mercado local son restringidas además de existir disposiciones regulatorias que fijan límites a la exposición a inversiones en el exterior.

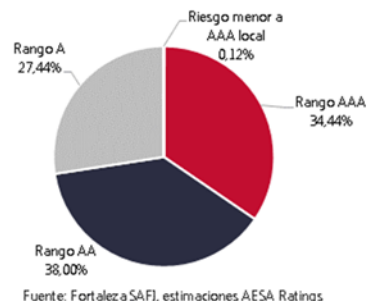
Enrique Calderón Elías
Director de Análisis
+591 (2) 2774470
enrique.calderon@aesa-ratings.bo

Daniela Pinell Ascarrunz
Analista de Riesgo
+591 (2) 2774470
daniela.pinell@aesa-ratings.bo

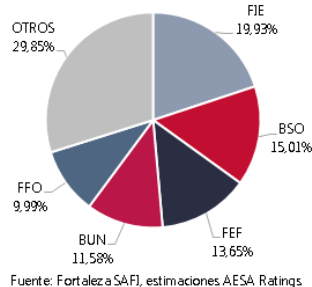
Jaime Martínez Mariaca
Director General de Calificación
+591 (2) 2774470
jaime.martinez@aesa-ratings.bo

Análisis del Portafolio

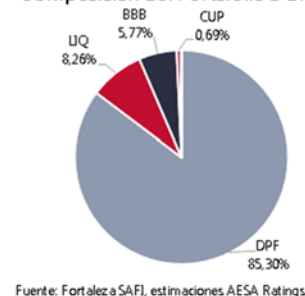
Distribución Calidad Crediticia a dic-20



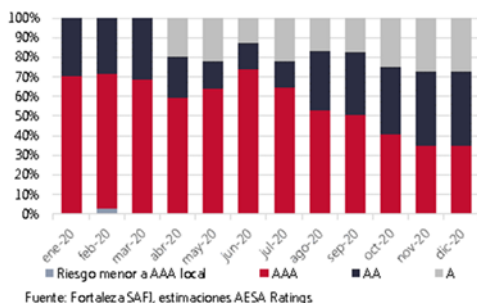
Principales Emisores a dic-20



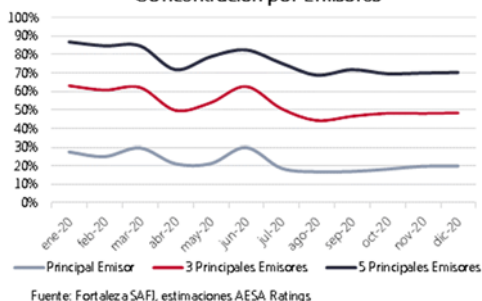
Composición del Portafolio a dic-20



Evolución de la Distribución de Calidad Crediticia



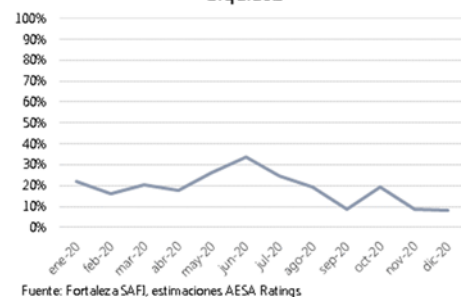
Concentración por Emisores



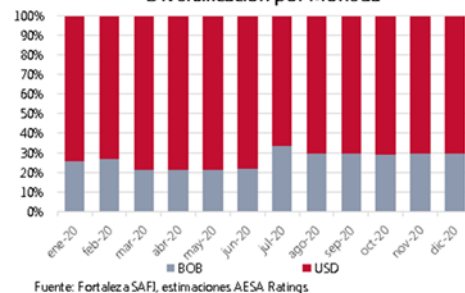
Factor Promedio Ponderado de Calificación (WARF)



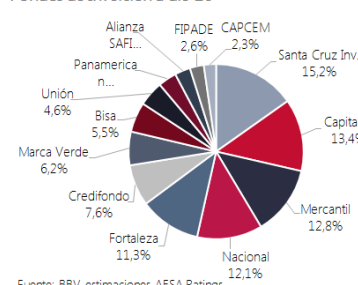
Liquidez



Diversificación por Moneda



Participación por SAFI en la Industria de Fondos de Inversión a dic-20



Perfil de la Administradora

La administración del Fondo está a cargo de Fortaleza SAFI, sociedad administradora de fondos de inversiones, perteneciente al Grupo Financiero Fortaleza, inscrita en sep-00 en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI. Al cierre del cuarto trimestre de la gestión 2020, Fortaleza SAFI se ubica como la quinta administradora de fondos de inversión de la industria, gestionando diez fondos de inversión abiertos y dos cerrados, totalizando a esa fecha una cartera de USD 376,3 millones, que representa el 11,3% de la industria.

El Grupo Financiero Fortaleza opera en el sector financiero desde 1994, estando ligado a la familia boliviana Hinojosa. Representa un grupo de empresas del sector financiero, con empresas en banca, agencia de bolsa, administración de fondos de inversión, seguros y Leasing. Fortaleza SAFI cuenta con una razonable estructura organizacional y administrativa para el nivel de actividad, manteniendo un alto grado de integración con el Grupo Fortaleza. AESA Ratings estima que Fortaleza SAFI y sus ejecutivos, poseen una amplia experiencia para administrar al Fondo.



Cabe destacar que, en su labor de administración, la SAFI debe tomar en cuenta las disposiciones emitidas por ASFI, las cuales aplican para Fondos de Inversión que no estaban autorizados e inscritos con anterioridad a la emisión de la resolución ASFI/1131/2017 de fecha 26 de septiembre de 2017. La mencionada resolución determina que para la autorización e inscripción de Fondos de Inversión en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la ASFI, se deben adicionar al capital social mínimo de DEG 150.000, DEG 30.000 por cada Fondo de Inversión abierto y el 1% del monto de la emisión por cada Fondo de Inversión Cerrado. Por otra parte, para la constitución de nuevos Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados se determina un límite de 5% para realizar inversiones en el extranjero, en tanto que, para los ya constituidos, el límite máximo se fija en función al porcentaje alcanzado y reportado al 27 de marzo de 2019.

Proceso de Inversión

Fortaleza SAFI cuenta con un proceso de inversión definido cuyo objetivo es maximizar el retorno de los fondos de inversión administrados, manteniendo un perfil de riesgo acorde al perfil de cada fondo administrado; en las distintas etapas del proceso de inversión participan diferentes áreas de la sociedad en forma continua.



El proceso de inversión consta de una serie de etapas en las que participan diferentes áreas de la administradora. En primer lugar, está la etapa de planeamiento la que considera el perfil de riesgo, liquidez y tamaño de cada fondo, entre otros, seleccionando los activos permitidos y deseables. Posteriormente, las opciones de inversión pasan por el análisis del Comité de Inversión, que es a instancia que define la política de inversión. La tercera etapa corresponde a la de construcción del portafolio, la que considera las características de cada Fondo de Inversión para determinar una estrategia de inversión. A continuación, se procede con la asignación y emisión de órdenes. La última etapa corresponde a la evaluación periódica de las inversiones, en las que participan el área de riesgos, de inversiones, así como el Comité de Inversiones.

En el proceso participa el Comité de Inversiones, de funcionamiento permanente, compuesto por un mínimo de tres integrantes y un máximo de cinco miembros. El Administrador del Fondo de Inversión debe ser miembro del Comité de Inversión con carácter obligatorio y en ausencia de éste, deberá ser reemplazado por el Administrador Suplente. Los integrantes del Comité de Inversión serán designados por la Junta General de Accionistas o por el Directorio de la Sociedad Administradora, en caso de que esta función le hubiese sido delgada. Cabe destacar

que el Reglamento de funcionamiento del Comité de Inversión se encuentra en proceso de actualización a fin de adecuarlo a los cambios normativos referidos a gestión integral de riesgos y auditoría interna.

El Comité de Inversiones tiene como principales responsabilidades las de controlar y modificar las políticas de inversión y endeudamiento, establecer los límites de inversión y analizar los excesos a los mismos, selecciona los valores y emisores a invertir, define los tipos de riesgos a los que se encuentran sujetas las inversiones, monitorea de las condiciones de mercado y supervisa las labores del administrador en lo que se refiere a las actividades de inversión. El Área de Análisis y Estudios es apoyado por CAISA, la agencia de bolsa del grupo.

Recursos de Inversión

El área de inversiones está estructurada por el Apoderado General de quien depende los oficiales de inversión y los analistas de inversión. Esta área es la encargada de dar cumplimiento de la política de inversión, límites y márgenes establecidos. El departamento de Auditoría Interna es el responsable de controlar que se cumpla con la Política de Inversiones de cada Fondo de Inversión. El área de Riesgos se encarga de dar seguimiento y control a las operaciones.

El Comité de inversiones depende directamente del Directorio. Cada Fondo de Inversión cuenta con su propio Reglamento y el Comité de Inversiones tiene el objetivo de garantizar que los Fondos de Inversión Administrados por Fortaleza SAFI dispongan de directrices específicas

En la gestión 2019, Fortaleza SAFI realizó una reestructuración, con el fin de disminuir el gasto administrativo, siendo eficientes en los canales de venta, fortaleciendo la SAFI con todos los canales del Banco, buscando la digitalización y énfasis en la tecnología. Al cierre de diciembre 2019, la administradora cuenta con 60 funcionarios.

Fortaleza SAFI tiene presencia a nivel nacional. Cuenta con 6 oficinas propias ubicadas en La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Sucre, Tarija y El Alto, mismas que proveen asesoría y venta de cuotas de los fondos de inversión; además, se apoya en la red del Banco Fortaleza, (27 agencias a nivel nacional), donde se puede hacer actividades de compra y rescate de cuotas.

Del Directorio dependen 6 Comités que dan seguimiento a la gestión de Fortaleza SAFI, asimismo tienen dependencia directa la unidad de Auditoría Interna, la unidad de Gestión de Riesgos y la unidad de Prevención y Cumplimiento. Por debajo de esta estructura se encuentra el Apoderado General. A continuación, se detallan los comités constituidos en la Administradora:

- Comité Ejecutivo
- Comité de inversiones (conformado por los Administradores de los Fondos)
- Comité de Tecnología de la Información
- Comité de Auditoría
- Comité de Gestión integral de riesgos
- Comité de Cumplimiento y Riesgo de LGI/FT y/o DP

La administración de la SAFI está a cargo del Apoderado General, el cual toma las decisiones de inversión bajo los límites establecidos por el Comité de Inversiones y del Reglamento Interno de cada fondo, contando con el apoyo de Oficiales de Inversión y Analistas de inversión. Se tienen conformados los siguientes comités operativos:

- Comité de ética
- Comité de operaciones
- Comité Comercial
- Comités regionales operativos
- Comité operativo de TI

La Gerencia Comercial, la Gerencia de Operaciones, la Sub Gerencia Administrativa y el Asesor Legal dependen del Apoderado General.

Fortaleza SAFI ha contratado un proveedor de un Sistema Core especializado, que cumple con los requerimientos principales de las diferentes áreas de la administradora y le permite realizar un registro y seguimiento diario a las operaciones que realizan.

Administración de Riesgos

Fortaleza SAFI cuenta con un área específica de Gestión Integral de Riesgos, con dependencia directa del Directorio y un comité específico de Gestión Integral de Riesgos, cuyo objetivo principal es el control de la gestión de los riesgos asumidos por la Administradora. Dentro de sus atribuciones se encuentra el aprobar políticas, estratégicas y procedimientos de riesgos (integrales y específicos); definir tácticas y objetivos sobre la gestión integral de riesgos de Fortaleza SAFI, proponer planes de contingencia para hacer frente a situaciones atípicas

extremas, solicitar informes cuando sea necesario, para una correcta administración del sistema de gestión integral de riesgos.

Fortaleza SAFI ha conformado un Comité de Gestión Integral de Riesgos, dependiente del Directorio, el que principalmente, es responsable del diseño de las políticas, sistemas, metodologías, implementación de modelos y procedimientos para la eficiente gestión integral de riesgos y de los límites de exposición a los diferentes tipos de riesgo.

El Comité de Gestión integral de riesgos debe estar conformado mínimamente por un representante del Directorio, el Apoderado General y el Responsable de Gestión Integral de Riesgo. El Comité, se reúne por lo menos de forma bimestral. En caso de ser necesario, el Comité puede reunirse de manera extraordinaria, cuando el Directorio o cualquiera de sus miembros lo requieren.

La administradora cuenta con una política de gestión integral de riesgos, la cual establece las directrices y lineamientos para identificar, medir, monitorear, controlar, mitigar y divulgar los tipos de riesgo a los que están expuestas Fortaleza SAFI y los Fondos de Inversión que administra. Asimismo, la administradora ha diseñado políticas específicas para la gestión de riesgos financieros y operativos, que establecen herramientas y procedimientos para el control y mitigación de los riesgos a los que se exponen los portafolios de los fondos de inversión que administra.

Como otra instancia de control interno, dentro de la estructura organizacional Fortaleza SAFI cuenta con el área de Auditoría Interna, que es la responsable de gestionar el plan de auditoría interna, cumpliendo con las disposiciones del Directorio y del Comité de Auditoría de acuerdo con la normativa interna y externa para salvaguardar los intereses de los accionistas de la sociedad.

El Comité de Auditoría Interna conformado por la administradora tiene el propósito de actuar como órgano delegado del Directorio de la Sociedad para velar por el cumplimiento de leyes y regulaciones dispuestas por las Entidades de Supervisión y Regulación, monitorear los sistemas implementados de Control Interno, Riesgo y Gobernabilidad y evaluar el cumplimiento de las normas de la propia Entidad, todo a través de la Unidad de Auditoría Interna. El Comité de Auditoría estará conformado por tres miembros representantes del Directorio. Por lo menos uno de los miembros debe ser parte del Directorio y presidir el Comité.

Por la naturaleza y objetivos del Fondo de Inversión, la existencia de situaciones en las que pudiese presentarse un conflicto de interés entre éste y los otros fondos administrados por Fortaleza SAFI se presenta en los saldos mantenidos en liquidez e inversiones en valores de oferta pública, activos que podrán representar hasta el 100% del activo total del Fondo. En este sentido, en opinión de AESA Ratings, existe un potencial conflicto de intereses, dada la sola posibilidad de comprar o vender un mismo instrumento para uno u otro fondo, la administración conjunta de fondos similares y la relación existente con CAISA S.A. Agencia de Bolsa, lo que aumenta las posibilidades de un eventual beneficio de un fondo en desmedro de otro. Dicho riesgo se ve disminuido en consideración a que todas las actividades financieras del Grupo son reguladas y están sujetas a una serie de normas que pretenden evitar conflictos de interés, utilización de información confidencial y otras operaciones entre las partes, como por ejemplo la existencia de códigos de ética y prohibiciones de hacer o dejar de hacer ciertas operaciones con personas vinculadas.

Como controles externos, tanto Fortaleza SAFI como los fondos de inversión que administra, se encuentran supervisados y fiscalizados por la ASFI, quien realiza inspecciones en forma periódica y, adicionalmente, sus estados financieros han sido auditados anualmente por firmas de auditoría registradas en el Registro del Mercado de Valores (RMV).

Compañía y Servicio al Cliente

Fortaleza SAFI cuenta con 3 oficinas en el eje troncal y 3 oficinas en el eje subtroncal (El Alto, Sucre y Tarija), 27 puntos de distribución a través del Banco Fortaleza y 3 puntos de distribución en el Banco Económico. Se cuenta con un equipo comercial de asesoría que se reúne en un comité semanal para velar y hacer cumplimiento a las metas trazadas; para el seguimiento se cuenta con herramientas como; BI Comercial y el CRM Sales Force.

Adicionalmente cuenta sistema de incentivos para las ventas basado en cuatro competencias internas.

La administradora se encuentra en la etapa de diseño e implementación de nuevos servicios y se encuentra en proceso de desarrollo de nuevos productos enfocados a dar cobertura a las necesidades del mercado.

Calificación de Riesgo de Crédito

Riesgo Crediticio

Fortaleza Produce Ganancia se constituye como un Fondo de Inversión Abierto, que al cierre del cuarto trimestre de la gestión 2020 mantiene un cartera de inversiones de USD 7,4 millones, que se refleja en una reducida participación de 0,6% de los activos bajo administración de la industria de Fondos de Inversión abiertos. El portafolio está conformado en su mayoría por instrumentos emitidos por el sector financiero (Depósitos a Plazo Fijo y Bonos Bancarios Bursátiles) que concentran el 91,1%. El remanente de la cartera de inversiones está conformado por liquidez por 8,3% y Cupones de Bonos por 0,7%.

El portafolio del Fondo de Inversión muestra un incremento, con un factor promedio ponderado de calificación que pasó de "AAA" a dic-19 a AA al cierre del cuarto trimestre de la gestión 2020. Este comportamiento obedece, en parte, a la disminución de activos con calificaciones que reflejan un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local y una mayor exposición a instrumentos y liquidez con calificaciones en rango "AA" y "A". La cartera de inversiones está compuesta en su mayoría por instrumentos de alta calidad crediticia, que en 0,1% presentan un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local, 34,4% cuentan con calificaciones en categoría "AAA", 38,0% en rango "AA" y 27,4% en rango A. Es importante señalar que el cálculo del WARF al cierre de la gestión 2020 considera la baja de calificación de riesgo país de Bolivia a "B" desde "B+" con perspectiva Estable.

Riesgo de Concentración

En consideración a las características del mercado boliviano, los fondos de inversión abiertos presentan una baja diversificación por tipo de instrumento, tomando en cuenta que los instrumentos que más se transan corresponden a depósitos a plazo fijo y en menor medida a instrumentos emitidos por empresas o por el Estado. A la fecha de análisis, los activos de los cinco mayores emisores concentran el 70,1% de la cartera de inversiones. La mayor exposición, se presenta en instrumentos emitidos por el Banco FIE, lo que concentran el 19,9% de los activos bajo administración. En opinión de AESA Ratings, el portafolio presenta un bajo nivel de diversificación por instrumento y emisor.

AESA Ratings aplica escenarios de sensibilidad que consisten en simulaciones de bajas de calificación a los principales emisores. Los escenarios de sensibilidad aplicados al portafolio se traducen en un deterioro del WARF, aspecto que sustenta el cambio de perspectiva de calificación de las cuotas de participación a Negativa desde Estable.

Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo Spread

En la historia reciente, la duración promedio ponderada se ha mantenido dentro del límite de uno a tres años establecido normativamente para Fondos de Inversión de Mediano Plazo. Al cierre del cuarto trimestre de la gestión 2020, el plazo económico de la cartera de inversiones alcanza a 437 días, muy por debajo del límite máximo, el que promedio 617 días aproximadamente en los últimos doce meses hasta dic-20. En este sentido, el nivel de duración promedio ponderada explica la moderada sensibilidad del portafolio a variaciones en las tasas de interés.

Apalancamiento

En lo que respecta a apalancamiento, el reglamento del Fondo de Inversión determina que, ante eventualidades emergentes del proceso de compensación y liquidación de operaciones, así como, previa aprobación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), por razones de fuerza mayor, caso fortuito o imposibilidad sobrevenida, Fortaleza Produce Ganancia podrá acceder a través de Fortaleza SAFI S.A. a líneas de crédito bancarias hasta el 10% del total de su cartera por un plazo máximo de 48 horas.

Fortaleza Produce Ganancia mantiene un endeudamiento de 5,6% de su patrimonio, correspondiente a operaciones de reporto.

Riesgo de Liquidez

El Fondo de Inversión presenta una base de 196 partícipes a la fecha de análisis, la que ha registrado una leve reducción respecto a los 199 aportantes con los que contaba al cierre del cuarto trimestre de la gestión 2019. Los saldos de los cinco participantes más relevantes representan el 70,8% de la cartera de inversiones, mientras que los aportes del mayor partícipe reúnen el 34,6% de los activos bajo administración. En este sentido, el nivel de liquidez que el Fondo de Inversión mantiene a la fecha de análisis es ajustado, considerando que concentra el 8,3% del total del portafolio, promediando de 19,0% en los últimos doce meses hasta dic-20.

El riesgo se ve mitigado en parte por las restricciones para el rescate de cuotas establecidas en el reglamento interno, que establecen tiempos razonables para dar curso a solicitudes efectuadas, así como por el hecho de

que en opinión de AESA Ratings, la mayor parte de los activos que forman parte del portafolio cuentan con alta bursatilidad y buena calidad en términos de riesgo crediticio. Por sus características, es de esperar que Fortaleza Produce Ganancia mantenga una porción significativa de su portafolio en instrumentos de mediano y largo plazo, con una participación minoritaria de activos de corto plazo.

Riesgo Cambiario y/o Riesgo por Inflación

Fortaleza Produce Ganancia se encuentra denominado en dólares americanos, sin embargo, su Reglamento Interno establece que el mismo puede invertir en otras monedas, teniendo como límites un máximo de hasta 30% de las inversiones realizadas en valores denominados en bolivianos, bolivianos con mantenimiento de valor, Unidad de Fomento a la Vivienda y Euros.

A dic-20, el portafolio de Fortaleza Produce Ganancia mantiene 29.6% en activos en bolivianos, descalce que en opinión de AESA Ratings genera una importante exposición a riesgo cambiario, tomando en cuenta que el Fondo de Inversión está denominado en dólares americanos.

Anexo

Información de la Calificación

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

Información Empleada en el Proceso de Calificación.

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

- Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019 y anteriores de la SAFI.
- Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019 y anteriores del Fondo de Inversión.
- Estados financieros al 31 de diciembre de 2020 de la SAFI.
- Estados financieros al 31 de diciembre de 2020 del Fondo de Inversión.
- Reunión con el emisor en febrero de 2021.
- Cuestionario trimestral enviado en enero de 2021.
- Información proporcionada por el regulador.
- Información proporcionada por el emisor.
- Contactos permanentes con la gerencia superior del emisor.

Descripción General de los Análisis.

Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de cuotas de Fondos de Inversión contempla diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las cuotas, de acuerdo a la escala de categorías de calificación. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto del fondo de inversión y de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión como de las características particulares de las cuotas. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

- Tamaño
- Definición de la política de inversiones
- Riesgo del portafolio de inversiones
- Indicadores de mercado
- Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
- Liquidez de los títulos en el mercado
- Dispersión de la propiedad

Finalmente, tomando en consideración el grado de riesgo asignado a cada uno de los factores mencionados, el Comité de Calificación ponderará los distintos elementos y, sobre esa base, asignará la calificación final en una de las categorías de calificación.

Calificación de Riesgo

Emisor	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Fortaleza Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo	AA f	AA2	Negativa
Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:		31 de marzo de 2021	

Descripción de la Calificación de Riesgo

Cuotas de Participación		
AESA RATINGS	AA f	Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en valores, bienes y demás activos con un alto grado de calidad y su administración es muy buena.
ASFI	AA2	

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.