

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

20 de junio de 2025

Itacamba Cemento S.A.

RESUMEN

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., bajo su marca comercial "Moody's Local Bolivia" (en adelante, Moody's Local Bolivia) afirma la categoría AA.bo al riesgo de Emisor y a la Emisión 2 del Programa de Bonos Itacamba Cemento S.A. (en adelante, Itacamba o la Compañía). Asimismo, se retira la clasificación de la Emisión 1 del Programa de Bonos Itacamba Cemento S.A. debido al vencimiento del instrumento. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones otorgadas se sustentan en el respaldo patrimonial y experiencia en el sector cementero de sus accionistas, Votorantim Cimentos S.A. (calificación internacional de Baa3, con perspectiva Estable, por *Moody's Ratings*) que actúa como accionista controlador, así como 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.

También pondera de manera positiva su disponibilidad de caja, ya que aproximadamente el 70% de sus cuentas bancarias se encuentran en dólares y domiciliadas en bancos en los Estados Unidos, por lo que Itacamba no se ha visto materialmente afectada por la crisis de liquidez en moneda extranjera que vive el sistema financiero boliviano. Además, la Compañía cuenta con acceso a amplias líneas de crédito en el sistema financiero local, en caso de un requerimiento adicional de liquidez.

Es relevante mencionar el sostenido nivel de ingresos de la Compañía en los últimos ejercicios, en línea con la reactivación de la actividad del sector construcción. En este contexto, la demanda de cemento sigue en recuperación en Bolivia, aunque con una variedad de resultados por departamento. Cabe destacar que alrededor de 60% de la producción de cemento de la Compañía se destina al departamento de Santa Cruz, su principal mercado, mientras que Cochabamba recibe un 29% de la producción.

Se valora también la ubicación estratégica de la Planta Yacuses sobre la cual Itacamba desarrolla sus actividades, siendo la única planta integral de cemento en el oriente de Bolivia.

No obstante, limita las calificaciones el alto nivel de apalancamiento financiero de la Compañía, aunque se espera una disminución por la mayor generación del EBITDA para los próximos ejercicios, en línea con el dinamismo observado en el sector construcción. Es importante mencionar que al ajustar el ratio de palanca financiera por los niveles de caja disponibles, esta se reduce a 5,16x desde 7,42x.

El competitivo entorno de mercado representa un desafío para el crecimiento esperado de la Compañía, especialmente por la sobrecapacidad que se observa frente a la demanda en Bolivia, que ha incidido en una reducción de precios y menores márgenes de Itacamba. A ello se agrega el reciente reforzamiento de capacidad de su competencia en el departamento de Chuquisaca y el anuncio

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Emisor	AA.bo	AA2	Estable
Bonos Corporativos	AA.bo	AA2	Estable

(*) La nomenclatura 'bo' refleja riesgos solo comparables en El Estado Plurinacional de Bolivia. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Nadil Zapata +511.616.0425
Associate Credit Analyst ML
Nadil.zapata@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410
Director Credit Analyst ML
JuanCarlos.alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú
+51.1.616.0400

de la nueva planta estatal de cemento en el departamento de Potosí. Si bien estos dos factores tienen impactos en mercados diferentes al de la Compañía, puede tener efectos directos e indirectos en los departamentos de Santa Cruz y Cochabamba, principales plazas de mercado de Itacamba (*market share* de 38% y 20% en términos de venta de cemento a marzo de 2025, respectivamente).

Las calificaciones de los bonos de la Compañía están limitadas por la subordinación que mantienen con respecto al préstamo bancario de Banco BISA, que cuenta con garantía de maquinaria y equipos que cubren en 1,4 veces el saldo adeudado, mientras que los bonos no cuentan con garantías reales.

Respecto de la coyuntura económica del país, a pesar de las medidas implementadas para estabilizar la economía, se identifican ciertos riesgos subyacentes que vienen impactando a diversos sectores económicos. Factores como la persistente escasez de hidrocarburos, la inflación sostenida, las restricciones en el acceso a divisas, entre otros desafíos estructurales, podrían afectar la estabilidad fiscal y la liquidez. Estos aspectos ya vienen afectando el suministro regular de combustible para las empresas cementeras, y siendo un insumo esencial para el negocio, varias empresas han recurrido a importación directa, afectando sus márgenes.

Fortalezas crediticias

- Planta de producción ubicada estratégicamente para la atención a su plaza principal.
- Holgados niveles de liquidez.
- Soporte estratégico y operativo de sus accionistas.

Debilidades crediticias

- Alto nivel de apalancamiento financiero.
- Acotados niveles de cobertura de servicio de deuda en relación con el EBITDA.
- Fuerte competencia en el sector, que presiona los márgenes a la baja.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

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

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Desviaciones significativas en las proyecciones financieras, incluyendo un significativo incremento en la Palanca Financiera.
- Incumplimiento de los compromisos financieros.
- Disminución del acceso al crédito que ponga en riesgo un eventual refinanciamiento de su deuda en los próximos años.
- Reducción sostenida en el volumen de ventas con una consecuente pérdida de participación de mercado.
- Modificaciones en la regulación y/o en variables macroeconómicas que impacten directamente en el negocio de la Compañía.

Principales aspectos crediticios

La cancelación de la Emisión 1 de los Bonos Corporativos en marzo de 2025 ajustó las métricas de liquidez; no obstante, se espera una mejora en la liquidez al haberse reperfilado la deuda de la Emisión 2

Al 31 de marzo de 2025, los activos de Itacamba se redujeron 5,59% respecto al cierre fiscal de marzo de 2024, generado principalmente por la disminución de activos corrientes. En particular, el nivel de caja de la Compañía se redujo por el pago del último cupón de la Emisión 1 de los Bonos Corporativos, sumándose el pago de dividendos por Bs8,0 millones. Contribuye además, menores saldos en las cuentas por cobrar, tanto comerciales debido a una menor cartera de clientes, como relacionadas por la cancelación de servicios de consultoría a Votorantim Cimientos y cuentas diversas, esta última por la cancelación anticipada de un préstamo de US\$4,0 millones otorgado a INELCA.

Si bien al corte de análisis, se efectuó el reperfilamiento de deuda financiera, a través del reemplazo parcial de la Emisión 2 de Bonos Corporativos con préstamos bancarios de mediano plazo, ello no pudo compensar la reducción de los activos corrientes, ajustando las métricas de liquidez, resaltándose el retroceso en el capital de trabajo de Bs87,8 millones.

Aumento de la Palanca Financiera por la disminución en la generación del EBITDA

Al 31 de marzo de 2025, los pasivos totales de Itacamba se redujeron 9,93% respecto al cierre fiscal de 2024, debido a la reducción de la deuda financiera, por la cancelación de la Emisión 1 de Bonos Corporativos en marzo de 2025. Al respecto, se debe mencionar el reperfilamiento parcial de la Emisión 2 de Bonos Corporativos, a través del reemplazo de 52,42% del principal de la Emisión 2 con préstamos bancarios de mediano plazo con dos entidades financieras por un monto total de Bs219,52 millones. De acuerdo a información proporcionada por la Compañía, se estima reperfilar el monto restante de la Emisión 2 (Bs199,29 millones) con la adquisición de un préstamo bancario a concretarse a fines de junio de 2025.

Lo anterior sumado a la estabilidad en el patrimonio neto de la Compañía, determinó un retroceso de la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) a 1,23x, desde 1,37x a marzo de 2024. En contraste, la Palanca Financiera (Deuda Financiera /EBITDA) aumentó a 7,42x, desde 6,63x a marzo de 2024, debido a la menor generación en el EBITDA, principalmente por la menor depreciación y amortización registrada al corte de análisis.

Incremento en el resultado antes de impuestos por mayor dinamismo en el mercado y menor gasto financiero; no obstante, el impuesto a las ganancias determinó el retroceso en la utilidad neta

Al 31 de marzo de 2025, la Compañía registró una utilidad neta por Bs10,2 millones, presentando una reducción de 13,60% respecto al ejercicio previo. Si bien se observó un incremento en los ingresos por ventas en línea con el mayor nivel de precios y un mayor dinamismo en el sector construcción. Al respecto, es necesario mencionar que la dinámica de sobrecapacidad y mercado inestable continúa siendo un desafío en cuanto al avance de los precios, sumándose también los incrementos de costos, inflación y escasez de divisas. A pesar de ello, la Compañía ha implementado un progresivo aumento de precios en las diferentes regiones del país, evaluando constantemente la respuesta del mercado y la efectividad de dichas medidas. En menor medida, se observó un menor nivel de gastos financieros asociado a la reducción de la deuda financiera.

Lo anterior determinó un resultado antes de impuestos superior a lo registrado en el ejercicio previo (Bs22,62 millones vs. Bs19,52 millones, respectivamente), sin embargo el incremento de impuestos a las ganancias generó la disminución en la utilidad neta de 13,60% entre ejercicios. De acuerdo a información de la Compañía, se anticipan resultados positivos para los dos próximos ejercicios, considerando la estrategia comercial y la reducción de gastos financieros, esta última asociada al plan de refinanciamiento de la Emisión 2.

Los niveles de cobertura del servicio de la deuda presentaron resultados mixtos, destacándose el importante incremento de la cobertura del FCO

Al 31 de marzo de 2025, el EBITDA se redujo 25,87% respecto al cierre fiscal de marzo de 2024, asociado principalmente a la menor depreciación y amortización asociada a maquinaria y equipo, así como de las instalaciones industriales. En contraparte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) aumentó 103,78% respecto al cierre fiscal, debido a la mayor cobranza de cuentas comerciales, diversas relacionado a la cancelación del préstamo por parte de INELCA y cuentas de relacionadas por los servicios de consultoría a Votorantim Cimientos.

El reperfilamiento parcial de la Emisión 2 de Bonos Corporativos permitió la reducción del servicio de deuda en 38,70% respecto al cierre fiscal de 2024. Lo anterior, sumado al incremento en el FCO permitió el avance del indicador de cobertura a 2,03x, desde 0,73x a marzo de 2024. En contraste, el retroceso en el EBITDA mantiene la cobertura inferior a 1,0x sobre el servicio de deuda.

Otras Consideraciones

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.

En julio de 2024, Itacamba presentó al mercado la marca Bróter, especializada en insumos agrícolas, ofreciendo como producto la calcaría, como una solución para el agro de alta calidad que optimizan la productividad agrícola de los cultivos. La construcción de la nueva línea de producción para la elaboración de insumos agrícolas se encuentra en la Planta Yacuses y su puesta en marcha se efectuó en octubre de 2024.

En Reunión de Directorio de 28 de febrero de 2025, se aprobaron los contratos de préstamos con dos entidades financieras: (i) Banco Mercantil Santa Cruz S.A. por un monto de hasta Bs82,32 millones, con un plazo de 8 años y seis meses de gracia y con garantía de la prenda sin desplazamiento sobre maquinarias, equipos e instalaciones, Molino de Crudo de Itacamba; (ii) Banco de Crédito de Bolivia S.A. por un monto de hasta Bs137,20 millones, con un plazo de 7 años y seis meses de gracia, y con garantía de terreno y obras civiles de la Planta de Cemento Yacuses, de propiedad de Itacamba Cemento S.A.

TABLA 1 Indicadores clave

	Mar-25	Mar-24	Mar-23	Mar-22
Activos (Bs millones)	1.336	1.415	1.412	1.447
Ingresos (Bs millones)	638	625	546	582
EBITDA (Bs millones)	81	109	101	114
Deuda Financiera / EBITDA	7,42x	6,63x	7,55x	6,77x
EBITDA / Gasto Financieros	2,24x	2,73x	2,56x	2,63x
FCO / Servicio de Deuda	2,03x	0,73x	1,07x	1,81x

*FCO ajustado por gasto financiero.

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

TABLA 2 Resguardos Financieros

	Límite	Mar-25	Mar-24	Mar-23	Mar-22
Relación de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) ^{1/}	≥ 1,5x	5,94x	3,43x	5,46x	5,04x
Relación de Endeudamiento (RDP) ^{2/}	≤ 1,5x	1,23x	1,37x	1,41x	1,40x
Relación de Circulante (RC) ^{3/}	≥ 1,0x	2,15x	2,12x	3,88x	3,05x

^{1/} 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 Compañía no estaba obligada a cumplir los compromisos financieros en los ejercicios 2017 y 2018.

^{2/} RCSD = (Activo Corriente + EBITDA) / (Amortización de Capital e Intereses)

^{3/} RDP = Pasivo Total / Patrimonio Neto

^{3/} RC = Activo Corriente / Pasivo Corriente

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

Anexo

Itacamba Cemento S.A. tiene Número de Registro como Emisor en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI): ASFI/DSVSC-EM-ITA-001/2019, otorgado mediante Resolución de fecha 25 de febrero de 2019.

TABLA 3 Principales Partidas del Balance General

(Miles de Bolivianos)	Mar-25	Mar-24	Mar-23	Mar-22
TOTAL ACTIVO	1.335.642	1.414.777	1.411.508	1.447.189
Disponibilidades	182.488	250.513	235.232	213.339
Cuentas por cobrar comerciales, neto	74.393	93.571	59.395	45.483
Existencias	77.425	71.277	59.839	47.800
Activo Corriente	354.054	459.917	390.891	373.870
Activos fijos	958.506	931.221	980.121	1.043.117
Otras cuentas por cobrar	11.558	11.558	29.144	42
Otros activos no Corrientes	816	3.123	4.022	22.538
Activo No Corriente	981.588	954.861	1.020.617	1.073.319
TOTAL PASIVO	735.904	817.076	825.632	843.656
Cuentas por pagar relacionadas, neto	-	35	63	1.330
Deudas financieras	66.230	126.996	50.262	49.812
Otras cuentas por pagar	96.698	59.877	42.050	46.975
Pasivo Corriente	184.663	202.706	107.940	113.039
Deudas financieras	531.861	593.599	711.464	723.159
Pasivo No Corriente	551.241	614.370	717.692	730.617
TOTAL PATRIMONIO	599.738	597.701	585.877	603.532
Capital social	492.020	492.020	492.020	492.020
Ajuste de capital	79.822	79.822	79.822	79.822
Resultados acumulados	10.217	8.771	(3.054)	14.602

TABLA 4 Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Bolivianos)	Mar-25	Mar-24	Mar-23	Mar-22
Ventas Netas	638.050	624.602	545.677	581.911
Costo de Ventas	(434.108)	(421.980)	(366.211)	(383.088)
Utilidad Bruta	203.942	202.622	179.466	198.823
Gastos Administrativos	(52.035)	(41.546)	(43.912)	(42.301)
Gastos de Venta y Distribución	(118.206)	(129.762)	(110.210)	(117.483)
Utilidad Operativa	33.701	31.314	25.344	39.040
Gastos Financieros	(36.031)	(39.812)	(39.440)	(43.417)
Utilidad Neta	10.217	11.825	(5.656)	(7.629)

TABLA 5 Indicadores Financieros

(Miles de Bolivianos)	Mar-25	Mar-24	Mar-23	Mar-22
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	1,23x	1,37x	1,41x	1,40x
Deuda Financiera / Pasivo	0,81x	0,88x	0,92x	0,92x
Deuda Financiera / Patrimonio	1,00x	1,21x	1,30x	1,28x
Pasivo / Activo	0,55x	0,58x	0,58x	0,58x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,25x	0,25x	0,13x	0,13x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,75x	0,75x	0,87x	0,87x
Deuda Financiera / EBITDA	7,42x	6,63x	7,55x	6,77x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	1,92x	2,27x	3,62x	3,31x
Prueba Ácida	1,44x	1,89x	2,82x	2,63x
Liquidez Absoluta	0,99x	1,24x	2,18x	1,89x
Capital de Trabajo (Miles de Bs)	169.391	257.211	282.951	260.831
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	26,68%	27,43%	28,24%	27,46%
Gastos financieros / Ingresos	5,65%	6,37%	7,23%	7,46%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	48	45	35	32
Días promedio de Cuentas por Pagar (días)	60	39	41	36
Días promedio de inventarios (días)	62	56	53	46
Ciclo de conversión de efectivo (días)	50	62	47	41
RENTABILIDAD				
Margen bruto	31,96%	32,44%	32,89%	34,17%
Margen operativo	5,28%	5,01%	4,64%	6,71%
Margen neto	1,60%	1,89%	-1,04%	-1,31%
ROAA	0,74%	0,84%	-0,40%	-0,52%
ROAE	1,71%	2,00%	-0,95%	-1,26%
GENERACIÓN				
FCO	173.265	85.025	56.805	125.690
EBITDA	80.595	108.716	100.884	114.121
Margen EBITDA	12,63%	17,41%	18,49%	19,61%
COBERTURA				
EBITDA / Gastos Financieros	2,24x	2,73x	2,56x	2,63x
EBITDA / Servicio de Deuda	0,79x	0,65x	1,12x	1,22x
FCO / Gastos Financieros	5,77x	3,06x	2,44x	3,89x
FCO / Servicio de Deuda	2,03x	0,73x	1,07x	1,81x

**FCO ajustado por gastos financieros.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual ^{1/}	ASFI actual ^{1/}	Perspectiva actual	Calificación anterior ^{2/}	ASFI anterior ^{2/}	Perspectiva anterior
Itacamba Cemento S.A.						
Emisor	AA.bo	AA2	Estable	AA.bo	AA2	Estable
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento	RET	-	-	AA.bo	AA2	Estable
Emisión 1 (hasta por Bs139,2 millones) ^{3/}						
Programa de Emisiones de Bonos Itacamba Cemento	AA.bo	AA2	Estable	AA.bo	AA2	Estable
Emisión 2 (hasta por Bs522,0 millones) ^{4/}						

^{1/} Sesión de Comité del 20 de junio de 2025, con información financiera no auditada al 31.03.2025.

^{2/} Sesión de Comité del 20 de marzo de 2025, con información financiera no auditada al 31.12.2024.

^{3/} 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.

^{4/} 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.

Información considerada para la calificación.

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras
- Estados Financieros Auditados al 31 de marzo de 2022, 2023 y 2024.
- Estados Financieros no auditada al 31 de marzo de 2025.
- 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 abril del ejercicio en curso.
- Comunicaciones constantes con el Emisor durante los meses de abril, mayo y junio del presente ejercicio.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.bo:** Emisores o emisiones calificados en AA.bo cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **AA:** 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 (**ASFI**).
- **AA:** 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 (**ASFI**).
- **RETIRADA (RET):** Cuando Moody's Local Bolivia deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET.

Moody's Local Bolivia agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.bo a CCC.bo, y de ML A-1.bo a ML A-3.bo. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Empresas no Financieras - (16/Jul/2024), disponible en <https://moodyslocal.com.bo/reportes/metodologias/>

Descripción de los análisis llevados a cabo.

La Metodología de Calificación de Empresas No Financieras analiza factores cuantitativos y cualitativos, los cuales se incorporan mediante un análisis de los factores estándares de calificación, otras consideraciones no incorporadas en los factores estándar y la evaluación del soporte de los accionistas; llegando a la asignación de la calificación de emisor. De ahí se parte para la calificación los instrumentos de deuda de largo plazo, las acciones, así como la deuda de corto plazo. Parte del análisis es la determinación de las limitaciones generales que puedan existir.

Los factores estándares de calificación incorporan los siguientes aspectos de evaluación: (i) estabilidad del sector; (ii) la escala de la empresa; (iii) el perfil de negocios; (iv) rentabilidad y eficiencia, (v) apalancamiento y cobertura, y (vi) la política financiera.

Los factores antes descritos conllevan una calificación preliminar de la empresa que puede ser sujeta de modificación a través de otras consideraciones, no contempladas dentro de los factores estándares de calificación y que pueden incorporar los siguientes aspectos: liquidez, historial financiero limitado, controles financieros y divulgación financiera, estrategia del equipo directivo, consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo, pertenencia a un grupo económico, así como indicadores adicionales.

Posteriormente, se evalúa el soporte -explícito o implícito- que pueda recibir la empresa de su casa matriz, filial, gobierno u otra entidad. Adicionalmente se toma en cuenta el ajuste de notches de la pérdida ante el incumplimiento de la Entidad ante sus distintas clases de deuda. Dado que las calificaciones son prospectivas, también se incorpora una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa, mediante la asignación de una perspectiva a la calificación de fortaleza financiera y a los instrumentos.

Con este análisis se llega a la calificación final de largo plazo del emisor, que sirve como base para la asignación de calificaciones a sus instrumentos de deuda de corto y largo plazo, acciones e instrumentos de deuda subordinados.

Divulgaciones regulatorias.

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

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.