

Bisa Seguros y Reaseguros S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Diciembre, 2025

Factores Clave de la(s) Calificación(es)

Miembro del Grupo Financiero BISA: Bisa Seguros y Reaseguros S.A. (BISA Seguros) forma parte de Grupo Financiero BISA, uno de los grupos financieros más grandes del país. Esta pertenencia conlleva un compromiso explícito de respaldo por parte de su Sociedad Controladora, de acuerdo con la normativa vigente. La calificación toma en cuenta la disponibilidad y capacidad del grupo para brindar respaldo. Además, se cuenta con sinergias comerciales y operativas entre empresas que forman parte del grupo. No obstante, esta afiliación también conlleva la exposición a riesgos de contagio, transparencia y autonomía, propios de grupos financieros.

Perfil de negocios favorable: AESA Ratings considera que el perfil de negocios de BISA Seguros es favorable, tomando en cuenta su posición competitiva y escala operativa. Presenta un moderado grado de diversificación del negocio. A sep-25, registra primas suscritas (incluyendo reaseguro local aceptado) 13,2% superiores a sep-24, crecimiento impulsado un mayor volumen de negocios en los ramos de Automotores, como reflejo, fundamentalmente, de ajustes de tasa, mayores primas adicionales y actualizaciones de valores asegurados, expresados mayoritariamente en moneda local. También influye el crecimiento del ramo de Salud o Enfermedad (+39,4%) que obedece a la incorporación de los clientes y productos que administraba BUPA Bolivia, así como al comportamiento de los productos tradicionales. Estos hechos compensan el descenso en la suscripción del ramo de Riesgos Varios Misceláneos por el ciclo de cobertura superior a un año de algunas cuentas corporativas

El mayor volumen de negocios contribuye de manera importante para que la compañía mantenga una posición competitiva de relevancia en la industria de seguros generales. A sep-25, BISA Seguros se posiciona en tercer lugar con una participación de mercado de 17,4% de la prima suscrita (la cuota de mercado baja a 16,4% si se considera reaseguro nacional aceptado manteniendo el tercer lugar en la industria).

El entorno operativo se muestra desafiante para el sector, considerando la dinámica económica y el incremento en costos de operación. Juega un papel determinante la capacidad de la compañía para encarar, de ser necesario, procesos de rediseño y retarificación de productos, ajuste de gastos y optimización de controles en suscripción.

Descenso en obligaciones con reaseguradores: En los últimos años se observó una persistente tendencia ascendente en los indicadores de endeudamiento. Este comportamiento presenta un quiebre a sep-25, que obedece a una significativa caída en obligaciones con reaseguradores, producto de un proceso de conciliación implementado por la compañía, que mitigó el impacto de una mayor constitución de reservas de riesgos en curso e IBNR. Esta estrategia refleja los cambios en la estructura de reaseguro, el proceso de fusión con BUPA Bolivia y de un leve incremento en obligaciones con entidades financieras. El indicador de pasivo exigible a patrimonio disminuyó a 2,62 veces desde las 3,64 veces registradas a sep-24. Cabe destacar que el nivel de apalancamiento es superior al que presenta la industria de seguros generales de manera global (1,96 veces a sep-25).

Desempeño operacional sustenta la mejora en el resultado neto: Las primas suscritas de la compañía (se incluye reaseguro nacional aceptado) presentan a sep-25 un crecimiento anual de 13,2%, que deriva de un mayor volumen de negocios en los ramos que se constituyen en el foco de su actividad. La prima de la línea de negocio de Automotores registra un incremento de 24,7% como reflejo de actualizaciones en los valores asegurados, ajustes de tasas y coaseguros, mientras que, en el ramo de salud, la masa de negocios presenta un alza de 39,4% en comparación a sep-24, impulsada por la fusión con BUPA Bolivia.

Se observa un mayor nivel de retención debido a cambios en la estructura de reaseguro de los ramos de Automotores y Salud, aspecto que resulta en mayores primas devengadas, producto del incremento en primas adicionales (costos de transferencia al exterior que, en algunos casos, son cubiertos por algunos de los asegurados).

La mayor masa de negocios vino acompañada de un incremento en siniestralidad, particularmente en la línea de negocio de Salud o Enfermedad, que está asociada a una mayor retención de riesgos en el segmento de salud tradicional y al comportamiento de las coberturas de salud internacional. Estos aspectos, derivaron en menores ingresos por reembolsos por cesiones a reaseguro extranjero. Por otra parte, se observa un alza en gastos de administración fundamentalmente en personal, gastos generales y alquileres. También se presentan mayores gastos de adquisición, principalmente por concepto de Comisiones a Agentes de Seguros y a Corredores de Seguros, como reflejo del alza en el nivel de actividad. A pesar del comportamiento siniestral y mayores costos, el desempeño operacional fue favorable, con un resultado de operación de USD 6,3 millones, 122,3% superior al de la gestión pasada.

El resultado financiero se muestra deteriorado a sep-25 comparado con sep-24, debido a menores ganancias por valuación de valores de renta fija y variable, mayores costos de inversión debido a pérdidas por valuación de activos de renta variable (efecto de la fusión con BUPA Bolivia) y en valores de renta fija (comportamiento de inversiones en UFX), así como por el incremento del costo de inversión en bienes inmuebles (mantenimiento y reparaciones), esto en comparación a sep-24. Por otra parte, se observan mayores ingresos por diferencia de

Calificación(es) 29/12/25

Escala Nacional Boliviana

Bisa Seguros y Reaseguros S.A. AESA RATINGS ASFI

Obligaciones AA+ AA1

Perspectiva En Desarrollo

Las calificaciones en escala nacional corresponden a una opinión sobre un emisor, con relación a otros emisores dentro del país y excluyen el riesgo de transferencia y convertibilidad de moneda, propios de las calificaciones en escala internacional.

Resumen Financiero

(USD Millones)	sept-25	sept-24
Activos	65,9	85,8
Patrimonio	18,2	18,5
Resultado Neto	1,9	1,0
Primas Suscritas	68,4	60,4
Producción	67,6	59,3
Primas Devengadas	41,1	27,0
ROAA (%)	3,4%	1,6%
ROAE (%)	14,2%	7,1%

Fuente: AESA RATINGS con información APS y del emisor

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

María Victoria Arce López
Directora de Análisis
+591 (2) 2774470
maria.arce@aesa-ratings.bo

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

cambio en disponible con respecto al mismo periodo de la gestión pasada. En contrapartida, se presenta un alza en la constitución de provisiones de primas por cobrar en mora, un significativo incremento de costos por diferencia de cambio en adelantos financieros (debido a mayores costos de transferencia al exterior), así como una mayor carga impositiva. Estos aspectos, influyen sobre el favorable desempeño operacional, registrando BISA Seguros un resultado neto de USD 1,9 millones.

Favorables indicadores de retorno y desempeño: El indicador ROAE de 14,2% de sep-25 es superior al de sep-24 (7,1%), y se compara favorablemente con el nivel de retorno global de la industria (8,2%). En esta misma línea, el ROAA de 3,4% a sep-25, es superior al indicador del mercado (2,8% a sep-25) y al promedio de los últimos cinco cierres anuales (4,4%).

Como reflejo del favorable desempeño operacional, el indicador combinado se ubica en 84,5% a sep-25. El indicador operacional se ubica en 87,4%, indicadores que mejoraron con relación a la gestión pasada, pero que aun son mayores a los del mercado.

Cartera de inversiones con perfil conservador: Históricamente la cartera de inversiones de la compañía se ha mantenido concentrada en instrumentos de renta fija, posición que ha presentado importantes variaciones de manera reciente, esto debido a mayores inversiones en instrumentos emitidos por el Banco Central de Bolivia, principalmente Letras y una disminución de valores emitidos por Instituciones financieras nacionales (Depósitos a Plazo Fijo y Bonos Bancarios Bursátiles) y entidades privadas (Bonos a Largo Plazo y Valores de Titularización de Contenido Crediticio).

De acuerdo con información remitida por la compañía, a sep-25 cumple de manera ajustada con los Recursos de Inversión Requeridos (RIA equivalen al 102,0% de los RIR). En lo que respecta a margen de solvencia, el patrimonio técnico equivale al 172,2% de mismo, en cumplimiento a lo establecido por la normativa vigente.

BISA Seguros mantiene una orientación a invertir en activos de deuda con adecuados perfiles crediticios, hecho que influye positivamente en sus indicadores de liquidez. En este sentido, el indicador de activos líquidos sobre reservas + obligaciones, alcanza a 2,08 veces a sep-25, menos holgado que el alcanzado al cierre de sep-24 (2,54 veces) y que se comparara favorablemente con el indicador global de la industria de seguros generales.

Estructura de reaseguros disminuye exposición a pérdidas: La estructura del programa de reaseguro ha presentado importantes cambios en la historia reciente, que derivan en una menor exposición a reaseguro. El nivel de retención es coherente con una cartera de productos con un elevado grado de atomización, con una mayor exposición a riesgo de frecuencia y moderada exposición patrimonial a severidad. A sep-25, el indicador de prima retenida respecto a prima suscrita alcanza a 61,5%, muy por encima del nivel de retención de 43,5% registrado la gestión pasada y en línea con el indicador global de la industria de seguros generales, que también muestra una tendencia ascendente.

BISA Seguros mantiene una cobertura de reaseguro para todas sus líneas de negocio a través de contratos de tipo proporcional y no proporcional de exceso de pérdida. Las coberturas de reaseguro están contratadas con compañías que en su mayoría cuentan con alta calidad crediticia y reconocido prestigio internacional, entre las que destacan Everest Reinsurance Company, Swiss Re America Corp. y Redbridge Insurance Company para el ramo de salud, aspecto que mitiga adecuadamente el riesgo de contraparte.

El relacionamiento con compañías internacionales de reaseguro de alta calidad crediticia sufre presión, en línea con la baja de calificación soberana del país, así como por la compleja operativa por las que vienen atravesando las compañías locales, en mayor medida del mercado de seguros generales, para cumplir en tiempo y forma con el pago de las obligaciones por coberturas de reaseguro. Cabe mencionar que la compañía gestionó la relación con sus reaseguradores a fin de dar cumplimiento a sus obligaciones. Se observan, tanto en BISA Seguros como en otros participantes del mercado, menores niveles de cesión, así como un crecimiento en cobertura de reaseguro local.

Sensibilidad de las Calificaciones

La perspectiva refleja la expectativa de la evolución de las métricas técnicas y financieras de la compañía. También se relaciona con el potencial impacto en el perfil financiero y de negocios por la reciente absorción de BUPA Insurance Bolivia S.A. (BUPA Bolivia).

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

- Mejoras en el perfil financiero.
- Incremento sostenido en los recursos de inversión.

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

- Cambios respecto a la percepción con relación a la capacidad y/o disposición de sus accionistas para soportar a la compañía.
- Mayor presión en el cumplimiento de Recursos de Inversión Requeridos (RIR).
- Deterioro en el perfil crediticio derivado de la absorción de una nueva línea de negocios.
- Cambios desfavorables en la posición activo/pasivo en moneda extranjera.

Bisa Seguros y Reaseguros S.A.

BALANCE GENERAL

(miles de USD)

	9 meses Sep-25	9 meses Sep-24	12 meses Dec-24	12 meses Dec-23	12 meses Dec-22	12 meses Dec-21	12 meses Dec-20
Activos Líquidos	24.972	21.794	25.185	23.217	18.589	19.925	25.371
Depósitos	9.033	14.909	15.264	15.596	14.708	16.338	19.104
Valores Negociables	15.940	6.885	9.921	7.621	3.881	3.587	6.267
Privados	1.548	1.994	1.101	5.859	3.881	3.587	6.267
Públicos	14.392	4.891	8.819	1.762	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	22.737	21.855	23.515	23.319	18.886	21.465	16.611
Cuentas con Reaseguradores	8.458	28.131	26.619	30.484	22.989	17.882	18.056
Inmuebles y Activo Fijo	4.517	4.517	4.436	4.464	3.783	3.924	3.972
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	93	4.256	3.318	99	119	120	142
Otros Activos	5.107	5.256	5.003	4.519	5.300	5.558	4.692
Exigible Administrativo y otros	1.719	1.466	1.294	809	1.174	927	1.148
Transitorio	2.731	3.677	3.551	3.432	3.941	4.318	2.810
Diferido	657	114	158	279	185	312	734
ACTIVO TOTAL	65.884	85.808	88.074	86.103	69.666	68.874	68.845
Obligaciones con Asegurados	3.289	2.990	2.916	3.791	3.417	4.115	3.298
Por Siniestros	2.494	2.990	2.916	3.791	3.097	4.038	3.298
IBNR	795	0	0	0	320	77	0
Reservas Técnicas	8.719	5.593	7.172	6.288	6.144	6.106	6.358
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	8.719	5.593	7.172	6.288	6.144	6.106	6.358
Otras	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	3.152	2.851	2.850	2.700	1.300	500	3
Obligaciones con Reaseguradores	9.672	32.454	33.016	31.262	23.088	23.248	23.100
Cuentas por Pagar	9.064	10.070	10.000	9.292	10.042	9.963	7.722
Otros Pasivos	13.809	13.376	13.627	12.742	6.786	4.769	6.102
Transitorio	0	0	0	0	0	0	0
Diferido	13.809	13.376	13.627	12.742	6.786	4.769	6.102
PASIVO TOTAL	47.705	67.334	69.580	66.075	50.776	48.701	46.582
Intereses Minoritarios							
Capital Pagado	8.274	8.274	8.274	8.274	8.274	8.274	8.274
Reservas	5.821	5.821	5.821	5.821	5.821	5.821	5.821
Superavit no realizado	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de Activos Fijos	579	341	341	341	177	173	173
Utilidades no Distribuidas	3.506	4.039	4.059	5.593	4.618	5.905	7.995
PATRIMONIO TOTAL	18.179	18.474	18.494	20.028	18.890	20.173	22.262

Bisa Seguros y Reaseguros S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(miles de USD)

	9 meses Sep-25	9 meses Sep-24	12 meses Dec-24	12 meses Dec-23	12 meses Dec-22	12 meses Dec-21	12 meses Dec-20
Primas*	68.422	60.419	83.513	83.961	79.233	83.975	76.079
Prima Cedida	-26.357	-34.112	-44.102	-46.750	-43.366	-48.070	-43.537
Prima Retenida	42.065	26.307	39.411	37.211	35.867	35.905	32.542
Primas Devengadas	41.053	27.001	38.527	37.067	35.829	36.157	34.816
Siniestros Pagados	-35.207	-32.506	-40.498	-35.760	-34.562	-31.905	-26.294
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	15.659	20.269	22.873	20.689	20.686	18.550	14.189
Recuperación o Salvamento de Siniestros	516	544	797	581	-249	-389	413
Reservas de Siniestros Netas	210	800	875	-374	698	-817	-910
Siniestros Incurridos Netos	-18.822	-10.893	-15.954	-14.865	-13.428	-14.562	-12.601
Gastos de Adquisición	-7.696	-6.235	-8.521	-8.989	-8.827	-8.724	-8.545
Gastos de Administración	-12.559	-11.678	-15.007	-14.344	-14.195	-14.005	-13.589
Gastos a Cargo de Reaseguradores	4.374	4.661	5.280	6.587	7.761	8.306	7.309
Costos de Operación Netos	-15.882	-13.252	-18.247	-16.746	-15.261	-14.423	-14.825
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operac	0	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación o Resultado Tec	6.349	2.856	4.326	5.456	7.140	7.172	7.389
Ingresos Financieros	516	1.636	2.146	789	862	1.090	1.626
Gastos Financieros	-672	-566	-1.522	-105	-248	-318	-850
Otros	-1.038	-615	-893	812	358	736	-126
Partidas Extraordinarias	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	5.155	3.310	4.058	6.953	8.113	8.680	8.040
Impuestos	-3.208	-2.289	-3.017	-4.378	-4.901	-4.769	-2.862
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	1.947	1.021	1.041	2.575	3.213	3.911	5.178

PRINCIPALES INDICADORES

	Sep-25	Sep-24	Dec-24	Dec-23	Dec-22	Dec-21	Dec-20
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Primas)	16,4%	16,7%	16,8%	18,0%	17,8%	20,3%	19,4%
% de Retención	61,5%	43,5%	47,2%	44,3%	45,3%	42,8%	42,8%
Siniestralidad Incurrida Bruta	51,1%	52,5%	47,4%	43,0%	42,7%	39,0%	35,8%
Siniestralidad Incurrida Neta	45,8%	40,3%	41,4%	40,1%	37,5%	40,3%	36,2%
Gastos de Adquisición/Prima Suscrita	11,2%	10,3%	10,2%	10,7%	11,1%	10,4%	11,2%
Gastos de Administración/Prima Suscrita	18,4%	19,3%	18,0%	17,1%	17,9%	16,7%	17,9%
Costos de Operación Netos/Prima Devengac	38,7%	49,1%	47,4%	45,2%	42,6%	39,9%	42,6%
Resultado de Operación o Resultado Tecn	15,5%	10,6%	11,2%	14,7%	19,9%	19,8%	21,2%
Combined Ratio	84,5%	89,4%	88,8%	85,3%	80,1%	80,2%	78,8%
Operating Ratio	87,4%	87,7%	89,5%	81,2%	77,4%	76,0%	76,9%
Ingreso Financiero Neto/Prima Suscrita	-0,2%	1,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%
ROAA	3,4%	1,6%	1,2%	3,3%	4,6%	5,7%	7,3%
ROAE	14,2%	7,1%	5,4%	13,2%	16,4%	18,4%	23,5%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo/Patrimonio	2,62	3,64	3,76	3,30	2,69	2,41	2,09
Reservas/Pasivo	25,2%	12,7%	14,5%	15,3%	18,8%	21,0%	20,7%
Deuda Financiera/Pasivo	6,6%	4,2%	4,1%	4,1%	2,6%	1,0%	0,0%
Reservas/Prima Devengada Retenida	0,20	0,26	0,26	0,26	0,28	0,27	0,30
Primas/Patrimonio	2,99	1,87	2,00	1,90	1,83	1,70	1,58
Indicador de Capitalización Regulatorio	0	0	0	0	0	0	0
(Superavit no Realizado + Revalorización de ,	3,2%	1,8%	1,8%	1,7%	0,9%	0,9%	0,8%
Patrimonio/Activo	27,6%	21,5%	21,0%	23,3%	27,1%	29,3%	32,3%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig)	2,08	2,54	2,50	2,30	1,94	1,95	2,63
Activos Liq./Resv. + Deuda Finan. + Oblig. C	1,65	1,91	1,95	1,82	1,71	1,86	2,63
Activos Líquidos/Pasivos	0,52	0,32	0,36	0,35	0,37	0,41	0,54
Inmuebles/Activo Total	6,9%	5,3%	5,0%	5,2%	5,4%	5,7%	5,8%
Rotación Cuentas por Cobrar	89,72	97,66	101,36	99,98	85,81	92,02	78,60

* Primas= Producción + Primas Aceptadas en Reaseguro Nacional

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 de Riesgo

1. Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024 y anteriores
2. Estados Financieros al 30 de septiembre de 2024 y de 2025
3. Requerimiento de información enviado al emisor en octubre de 2025
4. Reunión con el emisor en mayo de 2025
5. Información proporcionada por el regulador
6. Contactos con la gerencia del emisor

Descripción General de los Análisis

La calificación de riesgo nacional de empresas de seguros contempla los siguientes aspectos principales:

Calificación de la capacidad de pago básica

Para determinar la calificación de la capacidad de pago básica se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos fundamentales:

1. Evaluación de la cartera de productos.
2. Evaluación de la cartera de inversiones.
3. Evaluación del programa y procedimientos de reaseguro.
4. Otros indicadores complementarios
5. Relación con intermediarios
6. Endeudamiento
7. Cobranza y Pago
8. Continuidad
9. Flujos de caja
10. Situación de calce de monedas
11. Contingencias y compromisos
12. Posición relativa del emisor en la industria.
13. Características de la administración y propiedad del emisor

Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad tendrá por objeto someter los factores básicos identificados previamente a diversos sucesos desfavorables para la empresa

Calificación(es) de Riesgo

Emisor	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Bisa Seguros y Reaseguros S.A.	AA+	AA1	En Desarrollo

Fecha del Comité de Calificación de Riesgo: 29 de diciembre de 2025

Descripción de la(s) Calificación(es) de Riesgo**Obligaciones de Seguros**

AESA RATINGS	AA+	Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía.
ASFI	AA1	

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.

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 calificación de riesgo efectuada por AESA RATINGS está regulada por los artículos 62 a 67 de la Ley del Mercado de Valores (Ley No. 1834 de 31 de marzo de 1998) y por el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, contenido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. El artículo 3 (Opinión de Calificación) de este Reglamento determina que ***"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados, como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."***

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso previo y por escrito de AESA RATINGS. Todos los derechos de propiedad intelectual se encuentran reservados y corresponden a AESA RATINGS. En la asignación y el mantenimiento o modificación de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información documental que recibe de los emisores y de otras fuentes factuales 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 tiene la libertad de obtener 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 de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores, que AESA RATINGS tiene la libertad de considerar. 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 documentación e 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 respectivos expertos, incluyendo los auditores independientes del emisor con respecto a los estados financieros y abogados del emisor 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 por anticipado como hechos con certeza de que ocurrirán o no. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no pudieron preverse en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona en una condición "como es", es decir sin ninguna representación o garantía de cualquier tipo. Una calificación de AESA RATINGS es sola una opinión independiente 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 del trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es responsable individualmente por la calificación. La calificación no incorpora una evaluación sobre el riesgo de pérdida, a menos que dicho riesgo sea mencionado específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o compraventa de cualquier título valor. Todos los informes de AESA RATINGS son de trabajo colectivo y autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo a efecto de contacto. 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 valores. 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 valor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título valor para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos valores. 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 con relación a cualquier declaración presentada bajo la normativa vigente.