

Patrimonio Autónomo Inti-Nafibo 006

Fecha de Comité: 30 de Junio de 2010		
Informe con Estados Financieros al 31 de Marzo de 2010		
Asha Saldani Larrea	(511) 442.7769	asaldani@ratingspcr.com
Cecilia Terán Morales	(591) 2 2124127	cteran@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Equivalencia	
		ASFI	
Valores de Titularización INTI NAFIBO 006			
	Monto de Emisión (Bs)	Plazo	
Serie D	4.800.000	1437	_B AAA AAA
Serie E	4.800.000	1802	_B AA AA2
Serie F	4.800.000	2168	_B AA AA2
Serie G	4.800.000	2533	_B AA- AA3
Serie H	4.800.000	2898	_B A+ A1
Serie I	4.800.000	3263	_B A+ A1
Serie J	4.800.000	3629	_B A+ A1

Significado de la Clasificación

_BAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Categoría _BAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar levemente en forma ocasional a causa de las condiciones económicas

Categoría _BA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías _BAA y _BB.

Significado de la Clasificación ASFI para el Mercado de Valores

Categoría AAA: Corresponde a aquellos valores que cuentan con muy alta capacidad de pago de capital e interés 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.

Categoría AA: Alta capacidad de pago, no afectada por cambios en el emisor, sector en el que pertenece o en la economía.

Categoría A: Alta capacidad de pago, buena calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad adecuada ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los valores de largo plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N°007/2010 del 30 de junio de 2010 acordó otorgar las siguientes calificaciones de riesgo a los Valores de Titularización INTI - NAFIBO 006¹, según el siguiente detalle:

¹ El pago del último cupón de la Serie "A" se realizó en octubre de 2007, el de la Serie B se realizó en octubre de 2008 y el de la Serie C se realizó en octubre del 2009, por ello ambas series se encuentran totalmente canceladas a la fecha de elaboración del presente informe.

Cuadro 1		
Serie	Calificación PCR	Equivalencia ASFI
Serie D	^B AAA	AAA
Serie E	^B AA	AA2
Serie F	^B AA	AA2
Serie G	^B AA-	AA3
Serie H	^B A+	A1
Serie I	^B A+	A1
Serie J	^B A+	A1

Fuente: Droguería Inti / Elaboración: PCR

La calificación asignada a los valores se sustenta en la suficiencia de los flujos cedidos para respaldar la amortización y pago de intereses de cada serie, así como una adecuada estructura que permite mitigar el riesgo de originación.

Los factores considerados para asignar las calificaciones fueron los siguientes:

- La incorporación de contratos legales que reducen considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del Originador.
- El riesgo crediticio de los partícipes ha sido evaluado en la medida que éste no adicione riesgo a la estructura.
- La calidad y monto de los apoyos crediticios en la medida que otorgan liquidez al proceso.
- PCR califica favorablemente la incorporación de eventos de aceleración que disminuyen el impacto de los principales riesgos identificados: i) Reducción en los ingresos del Originador y ii) deterioro de sus operaciones que incrementen el riesgo de cese de actividades.
- Las condiciones de la emisión con tres series en Bolivianos y siete series en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento a la Vivienda UFV, lo cual mitiga el riesgo de tipo de cambio.
- El riesgo de flujos futuros limitados se reduce toda vez que el requerimiento promedio mensual del patrimonio autónomo representa aproximadamente el 7.2% de los ingresos mensuales del Originador, el cual se reduciría en la medida en que las ventas anuales del mismo se incrementen, siguiendo la tendencia presentada durante los últimos años. A marzo de 2009, los flujos cedidos al patrimonio autónomo representaron en promedio el 5.67% de los ingresos mensuales de Inti.
- La estructura plantea que la amortización de las Series A, B, C, D y E se realizará en doce meses (por serie), una vez se redima por completo la Serie precedente. Cabe mencionar que al 31 de marzo de 2010, las series A, B y C se encontraban totalmente canceladas. Por otra parte las Series F, G, H, I y J inician su amortización desde su fecha de colocación de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación y sus documentos modificatorios. PCR considera que la estructura planteada permite reducir el riesgo de exposición de las series con mayor plazo.

La calificación refleja también el riesgo crediticio del Originador por tratarse de una estructura de titularización de derechos sobre flujos futuros, la cual se sustenta en lo siguiente:

- La estrategia de crecimiento y administración de la empresa aunada al crecimiento de la economía han permitido generar un importante crecimiento de las ventas durante los últimos periodos, lo cual a su vez ha influido en los mejores indicadores de rentabilidad de la compañía con respecto a periodos anteriores. Así, a marzo de 2010 el ROE y ROA de la empresa se ubicaron en 16.24% y 6.79%, respectivamente, debido al mayor crecimiento de las ventas con respecto a los costos de ventas.
- La reestructuración de los pasivos, ha permitido, en la empresa, una reducción de los Gastos Financieros, lo cual ha mejorado la condición general de Inti. La reestructuración ha reperfilado la deuda financiera que Inti poseía, generando una menor carga de la misma.
- Con la Titularización, denominada Patrimonio Autónomo INTI-NAFIBO 006, que se ha llevó a cabo, la empresa concretó un recambio de pasivos, a fin de mejorar la estructura de

vencimientos de éstos. Por otro lado, la posición de liquidez mejoró con respecto a periodos anteriores, así a marzo de 2010, la liquidez general se ubicó en 1.62 veces y la prueba ácida se ubicó en 0.65 veces. Las cuentas por cobrar comerciales representaron el 7.43% de los activos totales. Cabe mencionar que en periodos anteriores los indicadores de liquidez no permitían tener una posición holgada para solventar cualquier deterioro no previsto, debido a que en dichos periodos se produjo un deterioro del ratio de liquidez hacia niveles menores de 1 veces como consecuencia del mayor stock de deuda financiera corriente.

- La creación de INTI Perú que permitirá incrementar los volúmenes de ventas y aprovechar la capacidad instalada de sus plantas.
- Los planes de diversificación de mercados objetivos, lo cual reduce el riesgo de concentración que presenta con clientes del mercado boliviano.
- El alto nivel de endeudamiento que ha mantenido la empresa en años anteriores ha incidido en los resultados de la misma, lo que ha determinado un debilitamiento de su patrimonio. Sin embargo, a marzo de 2010, la empresa mantiene un adecuado nivel de endeudamiento patrimonial, ubicándose en el orden de 1.39.
- La empresa mantiene adecuados márgenes de rentabilidad, los cuales se han mantenido entre brutos, operativos y netos, se ubicaron en el orden de 45.50%, 13.59% y 8.75%, respectivamente.
- La dependencia de sus ingresos respecto al comportamiento de la economía. PCR mantendrá cautela y a la vez un seguimiento permanente de las medidas que promulgue el gobierno boliviano y que puedan afectar la operación del emisor o su mercado.