

Álamo S.A.

Factores relevantes de la calificación

Ajustada posición de liquidez: El Grupo Álamo registró una deuda alrededor de USD 49,8 millones, que ubicó el ratio deuda EBITDA en 6,0x a septiembre 2024, según cálculos de FIX. La compañía muestra una acotada liquidez con disponibilidades en torno a USD 1,8 millones y un FCO negativo en USD 5 millones, mientras los vencimientos de deuda corrientes, la mayor parte deuda bancaria, se ubican en USD 16 millones. La calificación considera que los compromisos bancarios se renovarían en su totalidad y la compañía mantendrá parte de las líneas bancarias disponibles por USD 12 millones para afrontar cualquier imprevisto. FIX considera que el Grupo enfrenta una situación de baja liquidez.

Márgenes y flujos: El Grupo Álamo ha demostrado su capacidad de generación de márgenes en torno a un promedio de 22%-24% en los últimos años, así como un Flujo Generado por Operaciones (FGO) y Flujo de Caja Operativo (FCO) positivos en los últimos ejercicios fiscales, en un promedio de USD 6 millones y USD 1,5 millones, respectivamente. A septiembre 2024, los flujos están presionados por la financiación del capital de trabajo, principalmente, inventarios de lenta rotación, mientras la distribución de dividendos (promedio USD 1,3 millones) se traducen en Flujo de Fondos Libres (FFL) negativos.

Elevadas necesidades de capital de trabajo: El Grupo opera con elevados niveles de inventarios. A septiembre 2024, Álamo S.A. se ubicaban en USD 23,8 millones, mientras que considerando el Grupo se ubican en torno a USD 48,3 millones. Los costos logísticos, descuentos por pago de contado, el aumento en los plazos de reposición y los plazos de pago de clientes gubernamentales incrementaron las necesidades de financiar capital de trabajo.

Concentración en un proveedor principal: El Grupo se encuentra expuesto a una elevada concentración de proveedores del exterior que a junio 2024 totalizó el 81% de las compras. La elevada dependencia de las compras de papel de la compañía Suzano de Brasil (calificación confirmada por Fitch Ratings a escala internacional en BBB-/Estable) que representa el 41% de las compras del Grupo en el exterior expone a la compañía a las fluctuaciones del Real brasileño que pueden impactar los costos erosionando los márgenes.

Regularización operaciones intercompañías: La reducción de las cuentas por cobrar de Álamo S.A. con su relacionada Librería y Papelería Nova S.A (Nova), hasta USD 3 millones a septiembre 2024, con respecto a los USD 7,6 millones de 2022, constituye un elemento que contribuye a la normalización de las transacciones intercompañía. Álamo S.A. continuará siendo el principal proveedor local de sus relacionadas Esege S.A. (Esege) y Nova.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación del Grupo Álamo contempla la capacidad de generar márgenes y flujos positivos, así como elevados niveles de capital de trabajo y la flexibilidad financiera para atender los vencimientos de su deuda. Un continuo deterioro sostenido en los márgenes, un aumento del endeudamiento estructural (no relacionado con el capital de trabajo) y bajos niveles de liquidez pueden derivar en una baja en la calificación.

Un nivel de márgenes sostenidos en el rango superior del promedio de los últimos años 22%-24% que se traduzcan en sólidos flujos positivos recurrentes, niveles de endeudamiento acorde con los requerimientos de capital de trabajo (baja deuda estructural) y niveles de liquidez que guarden relación con los vencimientos corrientes pueden derivar en una suba de calificación.

Informe Integral Calificaciones

Emisor	BBB+py
Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 100.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 1 por Gs 5.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 2por Gs 5.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 3por Gs 3.000 millones*	pyBBB+
G1 Series 4 por Gs.10.000 millones	pyBBB+
G1 Serie 5 por Gs 25.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 6 por Gs 12.000 millones*	pyBBB+
G1 Serie 7 por Gs 20.000 millones	pyBBB+

* Ver Anexo III

Tendencia **Estable**

Resumen Financiero

Álamo S.A.	30/09/2024	30/06/2024
(Gs miles)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	460.453.380	441.932.010
Deuda Financiera	239.218.510	224.573.168
Ingresos	189.366.625	190.618.801
EBITDA	45.854.810	44.854.214
EBITDA (%)	24,2	23,5
Deuda Total / EBITDA (x)	5,2	5,0
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	5,0	4,9
EBITDA / Intereses (x)	1,9	1,9

Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.](#)

Analistas



Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8100



Analista Secundario
 Leticia Wiesztort
 Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Liquidez y Estructura de Capital

Muy ajustada Liquidez: La liquidez del Grupo Álamo muestra niveles muy ajustados con respecto a los vencimientos corrientes y la generación de flujos de fondos libres, lo que se traducirá en un mayor nivel de deuda estructural. A septiembre 2024, la cobertura de la deuda de corto plazo por caja y equivalentes se ubicó en 0,6x con respecto al 0,3x de junio 2024. La deuda total se elevó a USD 49,9 millones al 30 de septiembre de 2024, lo que representó el 55% del capital ajustado. El Grupo cuenta con flexibilidad financiera derivada de líneas bancarias disponibles con diversos bancos del Paraguay por USD 10 millones y espacio que le brinda el programa de bonos por USD 3,6 millones.

Perfil del Negocio

Álamo S.A. forma parte de un conjunto de empresas que participan de la cadena de valor del papel, papelería y librería y servicios de impresión, pertenecientes a la familia Maldonado Troxler, que cuenta con 60 años de experiencia en el rubro papelerero (conversión de bobinas y rollos de papel en cuadernos, resmas, sobres y otros formatos) No existe un holding que controle las tres empresas, ya que las tenencias accionarias son a nivel unipersonal de cada uno de los accionistas sobre cada compañía.

La operación está supervisada por una Gerente de Administración y Finanzas que reporta al presidente del Directorio.

Álamo S.A.: Importa materia prima (rollos y bobinas de papel) que se convierten en cuadernos, resmas, adicionalmente importa y distribuye útiles escolares, de oficina, bazar, juguetería y otros a través de la red de Librería y Papelería Nova S.A.

Esege S.A.: Distribuidora de papel, dedicada en menor medida a la importación, ventas de papel, cartones e insumos gráficos, adicionalmente presta servicios a la industria gráfica (Impresión de tarjetería, etiquetas, brochures.) cuentan con la marca IMPAR.

Librería y Papelería Nova S.A: Red de tiendas de Librería y Papelería (minorista, mayorista, e-commerce) dedicada a la venta y distribución de artículos escolares, de oficina, bazar, juguetería, regalería y otros. Los artículos son importados por Alamo.

FIX considera que las compañías poseen un fuerte vínculo operacional y estratégico y reputacional con significativa participación de Alamo, que opera como principal centro de costos de las tres compañías canalizando mayoritariamente las importaciones de papel, y de los artículos de librería artística, comercial, bazar, y regalaría. Alamo es el mayor generador de ingresos y EBITDA del grupo. Adicionalmente cuentan con estrategias comerciales conjuntas. Todas las empresas son codeudoras solidarias de los bonos emitidos por los otros miembros del grupo.

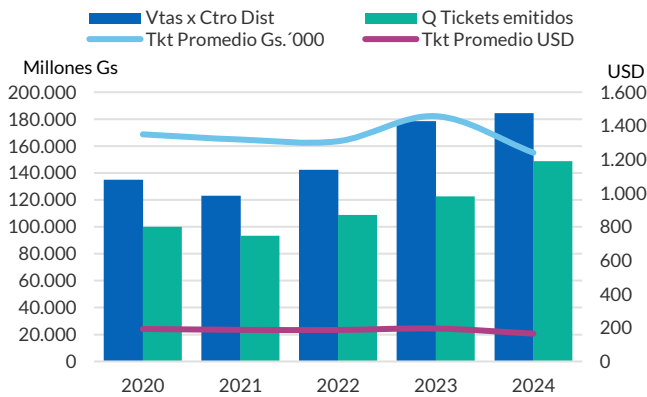
De las tres empresas, Alamo es la que registra mayores ingresos, aunque también el mayor endeudamiento.

Alamo cuenta con una capacidad productiva de 19.000 toneladas de productos de papel (resmas, cuadernos y otros) de los cuales, la mayor utilización se produce en el período agosto/diciembre manufacturando los productos de papelería que luego serán destinados a las ventas al sector público (Ministerio de Educación y Ciencias – MEC) y al público en general, coincidentes con el inicio del período escolar en febrero de cada año.

Al 30 de junio 2024 contaba con 34,000M2, a través de su planta industrial en Capiatá y 4 Centros de Distribución y tiendas con una facturación total de USD 25.9millones, 47% de las mismas dirigidas al sector privado y 53% al sector público, originadas en las licitaciones del Ministerio de Ciencias y Educación ganadas por Alamo.

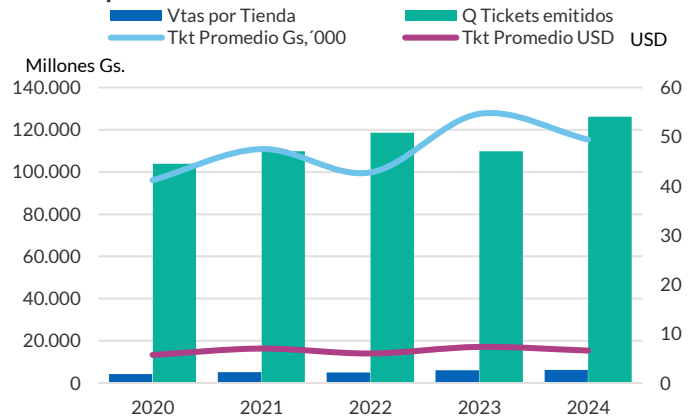
Al 30 de junio de 2024, los ingresos se generaron mayoritariamente por los Centros de Distribución y la Casa Matriz (57% y 40% respectivamente) Las tiendas solo aportan el 3% de los ingresos. En la distribución de ingresos por producto, papeles, cuadernos y resmas (nacionales más importados) aportan 85% de los ingresos, estando el 15% restante distribuidos entre juguetería, inflables, ferretería, bazar y otros menores. El ticket promedio en CD es el equivalente a USD 165 (15% menor al cierre 2023)

Vtas. Centro Distribución y C.Matriz



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por Tienda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Cuentan con una amplia cartera de clientes, de sus créditos por ventas de corto y largo plazo el 53% se concentra en el Ministerio de Educación y Ciencias. Las cuentas por cobrar de largo plazo se concentran en la relacionada Nova que ha ido reduciendo gradualmente sus saldos con un remanente de USD 3 millones al año móvil a septiembre 2024.

Si bien, el Grupo Álamo posee un esquema de integración vertical y alcance geográfico dentro de Paraguay, el mismo excluye sus principales insumos estratégicos lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y a una posible mayor volatilidad en los flujos. Las compras de materia prima (papel y cartón) y mercaderías a proveedores del exterior representan el 81% de las compras totales. Las compras de materia prima importada representan el 81% de las importaciones, habiendo en este rubro concentración con un proveedor que representa el 41% de las compras (compañía Suzano) Álamo y Esege intentan mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Compañía Suzano (calificación confirmada por Fitch Ratings a marzo 2024 en BBB- a escala internacional y AAA (bra) a escala local) Álamo produce y comercializa una amplia variedad de artículos de papel, librería, bazar. La principal actividad es la venta de cuadernos, y útiles de oficina con una participación de mercado en el orden de 60/70% para cuadernos y entre el 40/50% en útiles de oficina.

Álamo y Esege intentan mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Suzano calificado por Fitch Rating en BBB- a escala internacional y AAA(bra) a escala local y Empresas CMCP calificado por Fitch Rating en BBB a escala internacional y AA(cl) que le permite acordar precios con fuertes descuentos.

Posición competitiva

Álamo cuenta con certificación de origen de producción nacional en resmas de papel bajo 5 marcas comerciales, y compite con otras tres marcas de resmas importadas por sus competidores "Chamex" y "Report" provenientes de Brasil (comercializadas por dos empresas diferentes) y "Executive" (producida por Ledesma, Argentina) comercializada por Industrias Graficas Nobel. En el mercado de Resmas, Álamo tiene una participación superior al 45%, ya que el mismo luego de la pandemia quedaron, tan solo, 3 compañías locales.

En el mercado de cuadernos, existen 8 productos nacionales y uno importado, Álamo con marca propia lidera con 60% del mercado total.

Estrategia del management

La estrategia del grupo es incrementar su participación en el mercado a partir del crecimiento en centros de distribución y tiendas de ventas minoristas. Con una inversión estimada en USD 15 millones, el Grupo Álamo planea incorporar 12 nuevas tiendas (3 Álamo, y 9 Nova), construir y/o ampliar 4 centros de distribución (3 Álamo, y 1 Esege) en el período 2023-2032, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Álamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Álamo, 2 Esege y 2 Nova) y a la planta productiva de Álamo, lo cual se sumaran

a las 16 tiendas operativas (5 Álamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Álamo, 2 Esege y 2 Nova) y planta productiva de Álamo. El crecimiento le permitirá incrementar en un 35% el volumen de venta del grupo consolidado (pasando de un estimado USD 40 millones en 2024 a 54 millones en 2027) y obtener EBITDA para 2027 cercano a los USD 12 millones con un margen del 22%, versus USD 8 millones y 20% respectivamente estimado para 2024. Las inversiones totales serán financiadas parcialmente con la emisión de deuda incremental en el mercado de capitales

Administración y calidad de los accionistas

Los principales accionistas de las tres compañías son los Señores Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler, en los casos de Álamo y Esege con 50% de tenencia accionaria cada uno, y en el caso de Librería y Papelería Nova 34% y 33% respectivamente, siendo el tercer accionista el Señor Santiago Maldonado Troxler 33%.

Todos los socios tienen formación profesional, su vasta experiencia y know-how del sector imprenta, distribución de papel y gráfica adquirida desde su juventud, en empresas que pertenecieron al socio fundador Santiago Maldonado y en las que se formaron sus hijos, quienes luego se independizaron fundando las empresas del grupo.

Adicionalmente, el grupo se complementa con BR Champion S.A. compañía controlada en partes iguales por Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler y que está dedicada a convertir y maquila de papel, dedicada a la fabricación de cuadernos escolares, universitarios, resmas y otros tipos de artículos de papelería, ubicada en Ciudad del Este. Hasta el año anterior contaban con una empresa relacionada cuyo nombre comercial era Papel&Cia, de la que Daniel Maldonado Troxler era accionista desde 2019 del 50% del paquete accionario durante el curso del año 2023 esas acciones fueron transferidas a la cónyuge de Daniel Maldonado Troxler.

Riesgos del sector

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y por ende el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. Debido a esto, las expectativas de demanda deprimida tienden a que el consumo se retraiga. No obstante, el sector de conversión de papel, no se encuentra directamente afectado por estas dinámicas ya que su demanda se encuentra más asociada a la matrícula escolar y crecimiento de la población.

De todos modos, si bien la demanda es relativamente estable, los niveles de producción y los costos de la industria pueden verse afectados por la disponibilidad y precios internacionales de las materias primas. Hasta la fecha, en Paraguay no existen empresas que produzcan papel de impresión y copiado desde la pulpa o celulosa, por lo que las empresas de papelería e impresión importan grandes formatos de papel (en rollos y bobinas), principalmente desde Brasil, para posteriormente hacer el corte y producción del papel final (conversión). De esta forma, las variaciones en el tipo de cambio real afectan la rentabilidad de la compañía. Los productos finales incluyen papel de impresión y copiado de varios formatos, cuadernos, packaging, artículos escolares y oficina, entre otros, cuyos costos de producción dependen mayormente de mano de obra y energía.

Adicionalmente, los productores de papel local cuentan con ciertas ventajas a la hora de presentarse a licitaciones para suministrar de resmas, cuadernos, útiles escolares y de oficinas para compras del sector público, lo que dificulta el acceso de los conversores de papel a materias primas extranjeras a dichos procesos.

La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a sus principales proveedores que permiten acordar precios con fuertes descuentos, aunque tiende a incrementar las necesidades de financiar capital de trabajo.

Factores de riesgo de la compañía

- Estacionalidad de ventas: Las compañías del Grupo Álamo concentra gran parte de sus ventas de cuadernos, papelería, artículos escolares y de oficina entre enero y abril (Back

to School) en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales, con el consecuente impacto en la generación de fondos. De igual forma, las ventas de juguetes y piscinas se concentran entre noviembre y enero debido al verano y las fiestas.

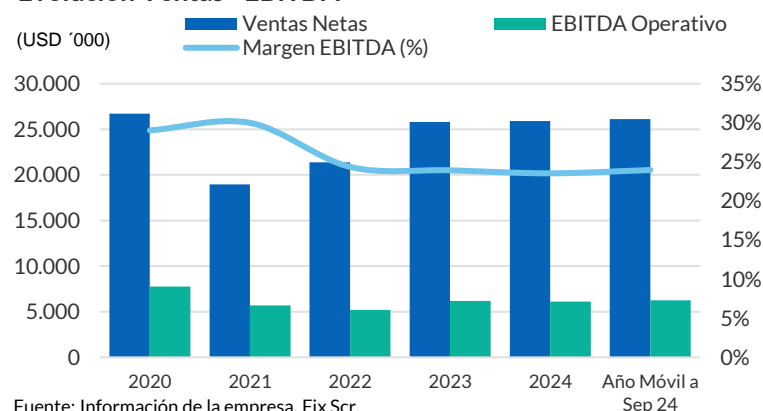
- Exposición a precios de materias primas: La actividad se encuentra expuesta a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a sus principales proveedores que permiten acordar precios con fuertes descuentos y por otro lado con un esquema de integración vertical, lo que le permite contar con certificación de productos locales.
- Concentración de Proveedores de papel: el sector y, en particular Álamo, se encuentran expuestos a una elevada concentración de proveedores del exterior, que representan alrededor del 80% de la materia prima.
- Flujo de Fondos volátil presionado por las necesidades de capital de trabajo
- Ajustada liquidez y elevado endeudamiento de corto plazo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

La gestión de Álamo al año móvil sept. 2024 muestra que la facturación se ha mantenido en un nivel en torno a los USD 25/26 millones, con niveles de EBITDA en torno a USD 6 millones y márgenes en torno a 24%. Al cierre del año móvil se observa un incremento de los costos y gastos operativos no obstante los márgenes permanecen constantes.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

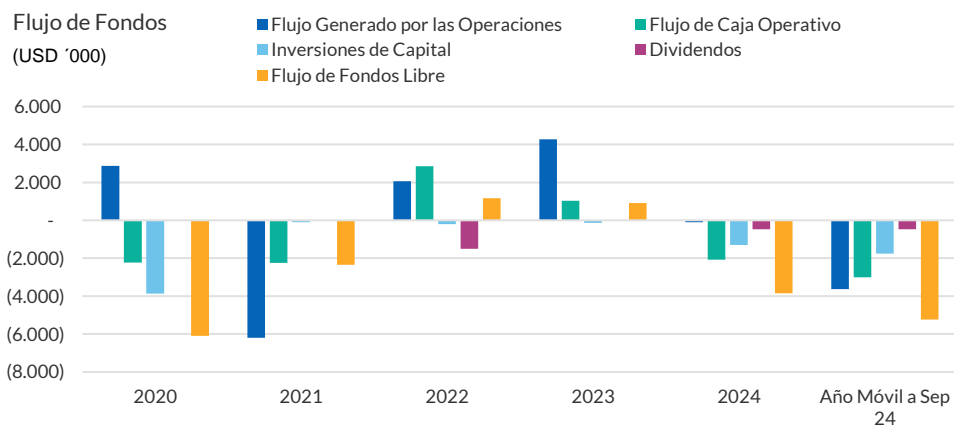
Hacia adelante, Fix estima un desapalancamiento lento, para los próximos 5 años con ratios DT/EBITDA descendiendo hasta un nivel de 3,2x, concentrando mayor deuda financiera en el mercado de capitales por perfil de vencimientos de largo plazo sea acorde con la expansión planificada. Cabe mencionar que la deuda bancaria de corto plazo financia los requerimientos de capital de trabajo que son intensivos por la necesidad del grupo de contar con un stock elevado de su materia prima principal (papel y cartón) que se compra por adelantado y en efectivo para no solo contar con el abastecimiento sino también evitar fluctuaciones de precios.

Flujo de fondos

Al cierre fiscal (junio 2024) Álamo S.A. presentaba un FGO reducido al equivalente de USD 242 miles, en tanto que la variación negativa del capital de trabajo en USD 1,9 millones, erogaciones por capex por USD 1,3 millones, y distribución de dividendos por USD 470 mil, tornaron el FFL negativo en USD 3,5 millones. Las cuentas a cobrar de empresas relacionadas en el corto plazo son equivalentes al 10% de las cobranzas totales, adeudadas por ESEGE y Nova. La evolución de cuentas a cobrar de empresas relacionadas continúa mostrando la

tendencia descendente, pasando del equivalente de USD 7,6 millones en 2022 al equivalente de USD 3,5 millones (junio 2024) y al equivalente de USD 3 millones al año móvil septiembre 2024.

Al cierre del año móvil el FGO negativo ascendía a USD 3,3 millones, los capex del periodo por USD 1,7 millones y distribución de dividendos por USD 477 miles resultaron en un FFL negativo de USD 4,9 millones. Álamo cubre los descalces de fondos con endeudamiento bancario y bursátil.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Debe considerarse que existe una presión sobre los inventarios siendo Álamo quien compra materias primas y mercaderías para su propia elaboración y comercialización al igual que las mercaderías para Nova. Las cuentas por cobrar de Nova exceden los 360 días

Hacia adelante, FIX estima que los niveles de FGO rondarán en promedio los USD 4 millones, con niveles de flujo de fondos libres negativos presionados por las necesidades de financiar los requerimientos de capital de trabajo y la expansión grupal.

Flujo de Fondos						
USD '000	2020	2021	2022	2023	2024	Año Móvil a Sep 24
Ventas	20.548	18.968	21.378	25.799	25.893	26.127
Flujo Generado por las Operaciones	2.875	(4.721)	2.060	5.654	242	(3.319)
Variación del Capital de Trabajo	(5.105)	3.950	794	(3.243)	(1.980)	629
Flujo de Caja Operativo	(2.231)	(772)	2.854	2.411	(1.738)	(2.690)
Inversiones de Capital	(3.872)	(99)	(195)	(128)	(1.301)	(1.751)
Dividendos	-	(203)	(1.499)	-	(470)	(477)
Flujo de Fondos Libre	(6.103)	(1.074)	1.160	2.283	(3.508)	(4.918)

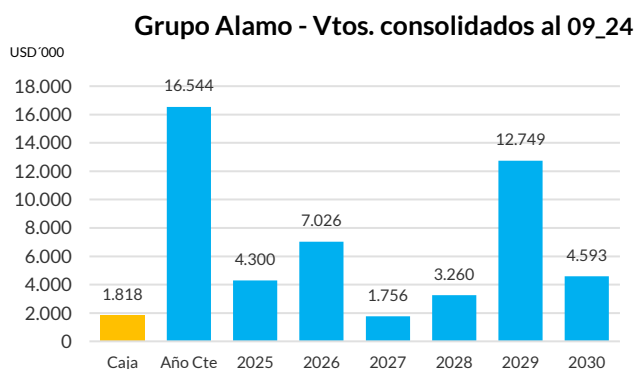
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de capital

Al cierre junio 2024 Alamo presenta un nivel de endeudamiento equivalente a USD 29,7 millones con mayor presión en el corto plazo. El endeudamiento está compuesto por compromisos bancarios de corto y largo plazo por el equivalente de USD 20 millones y bonos emitidos de largo plazo por el equivalente de USD 9 millones. La deuda total respecto del EBITDA arroja un ratio de 4,9x. Los vencimientos de la deuda alcanzan hasta 2030 y cubren las inversiones de capital proyectadas (futuros centros de distribución y nuevas tiendas)

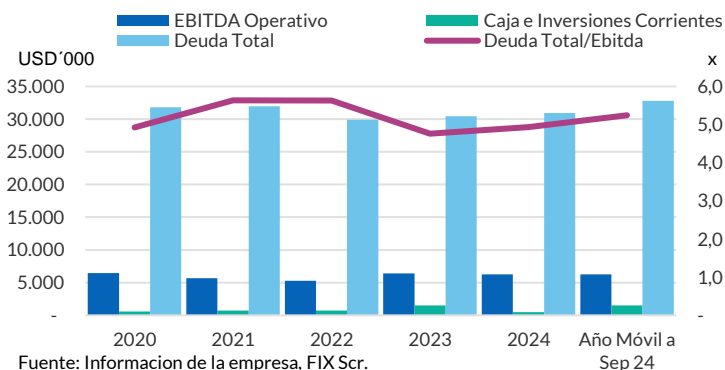
Alamo cuenta con facilidades de varias instituciones financieras de Paraguay, con las que opera mayoritariamente con préstamos de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo. También ha financiado las mejoras en centros de distribución, tiendas y maquinarias con préstamos de hasta 10 años de plazo, con garantía hipotecaria. Toda la deuda financiera cuenta con avales cruzados de socios y de las empresas relacionadas. El banco Sudameris cuenta con garantía hipotecaria y co-deudoría de D. Maldonado.

Al cierre del año móvil, (sept 2024) el apalancamiento total a EBITDA (4,8x) no ha sufrido variaciones, en tanto el nivel de endeudamiento se mantiene en el rango de USD 30,6 millones, aunque por la mayor participación de emisión bursátil, los vencimientos de largo plazo concentran a esa fecha el 58% de la deuda total.



Fuente: Información de la empresa, FIX Scr.

Deuda total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX Scr.

Liquidez

Los índices de liquidez de Álamo son históricamente ajustados. El cierre fiscal junio 2024, presenta un ratio de caja y equivalentes/deuda de corto plazo en promedio 0.3x. El perfil de vencimientos de su deuda total al cierre fiscal junio 2024, se concentra en el corto plazo (deuda corriente para financiar capital de trabajo más la porción corriente de vencimientos de largo plazo) por el equivalente de USD 17,4 millones, no obstante, al cierre del año móvil a septiembre 2024, a partir de la emisión de bonos, por el equivalente de USD 14 millones, el perfil de vencimientos se concentra en el largo plazo, con vencimientos que se extienden hasta 2030.

Liquidez - Álamo SA

USD '000	2020	2021	2022	2023	2024	Año Móvil a Sep 24
EBITDA Operativo	5.963	5.687	5.206	6.170	6.093	6.327
Caja e Inversiones Corrientes	558	751	701	1.412	473	1.439
Deuda de Corto Plazo	19.814	21.098	22.242	23.031	17.485	12.934
Deuda de Largo Plazo	10.469	11.166	7.161	5.674	12.287	17.747
Deuda Total	30.283	32.264	29.403	28.705	29.772	30.682
Deuda Total/Ebitda	5,1	5,7	5,6	4,7	4,9	4,8

Indicadores Crediticios

	2022	2023	2024	Año Móvil a Sep 24
EBITDA / Deuda CP	0,3	0,3	0,2	0,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	0,3	0,3	0,3
Deuda Total / EBITDA	5,1	5,7	5,6	4,7

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

En el caso de Álamo S.A. opera mayoritariamente con préstamos de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo y ha mejorado su horizonte de vencimientos a partir de la emisión de bonos en el mercado bursátil por Gs. 80,000 millones. Álamo cuenta con líneas bancarias disponibles (sin utilizar) por el equivalente de USD 10 millones y bonos que puede emitir bajo su programa actual (Gs. 100.000 millones) por Gs. 20.000 millones (equivalente de USD 2,5 millones). Las otras empresas del grupo también cuentan con facilidades disponibles en diversas instituciones financieras de Paraguay.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - ALAMO SA

(miles de Gs, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras No Consolidadas

Normas Contables	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
Período	Año Móvil	sep-24	2024	2023	2022	2021
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	45.854.810	5.787.299	44.854.214	44.134.214	35.915.181	38.467.047
EBITDAR Operativo	45.854.810	5.787.299	44.854.214	44.134.214	35.915.181	38.467.047
Margen de EBITDA	24,2	20,4	23,5	23,9	24,4	30,0
Margen de EBITDAR	24,2	20,4	23,5	23,9	24,4	30,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	0,1	(14,5)	6,1	17,1	9,2	(3,7)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(18,8)	(27,2)	(13,5)	8,8	5,4	(5,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	6,3	0,8	7,3	10,0	15,6	18,7

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,0	(3,5)	1,1	3,0	1,8	(0,7)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,3	1,9	2,1	2,1	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,9	1,3	1,9	2,1	2,1	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,0	(3,5)	1,1	3,0	1,8	(0,7)
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,2	0,2	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,0)	0,0	0,3	0,2	0,1
FCO / Inversiones de Capital	(1,5)	(0,5)	(1,3)	18,8	14,6	(7,8)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	749,8	(3,7)	8,7	3,4	6,4	(16,5)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,2	10,3	5,0	4,7	5,6	5,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,0	9,8	4,9	4,5	5,5	5,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,2	10,3	5,0	4,7	5,6	5,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,0	9,8	4,9	4,5	5,5	5,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,1	8,2	10,9	19,8	17,4	8,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	42,2	42,2	58,7	80,2	75,6	65,4

Balance

Total Activos	460.453.380	460.453.380	441.932.010	376.709.447	367.175.447	367.446.254
Caja e Inversiones Corrientes	11.222.500	11.222.500	3.564.437	10.257.807	4.802.049	5.058.013
Deuda Corto Plazo	100.845.190	100.845.190	131.890.735	167.347.863	152.310.081	142.071.113
Deuda Largo Plazo	138.373.320	138.373.320	92.682.433	41.224.590	49.034.636	75.193.302
Deuda Total	239.218.510	239.218.510	224.573.168	208.572.453	201.344.717	217.264.415
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	239.218.510	239.218.510	224.573.168	208.572.453	201.344.717	217.264.415
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	239.218.510	239.218.510	224.573.168	208.572.453	201.344.717	217.264.415

Total Patrimonio	199.780.485	199.780.485	199.443.459	148.694.905	143.716.353	135.236.698
Total Capital Ajustado	438.998.995	438.998.995	424.016.627	357.267.358	345.061.070	352.501.113
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(24.055.318)	(20.562.529)	1.780.687	40.441.876	14.209.491	(31.937.957)
Variación del Capital de Trabajo	4.560.590	17.891.391	(14.574.562)	(23.196.528)	5.477.195	26.716.383
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(19.494.728)	(2.671.138)	(12.793.876)	17.245.348	19.686.686	(5.221.574)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(12.692.268)	(5.025.052)	(9.576.804)	(918.832)	(1.348.224)	(670.394)
Dividendos	(3.456.635)	0	(3.456.635)	0	(10.339.359)	(1.371.010)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(35.643.631)	(7.696.190)	(25.827.315)	16.326.516	7.999.103	(7.262.978)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(7.285.710)	(7.369.141)	83.431	(5.980.685)	0	0
Variación Neta de Deuda	44.515.258	15.354.252	21.690.569	4.152.822	(11.009.048)	11.525.652
Variación Neta del Capital	(2.556.624)	0	(2.556.624)	(9.576.799)	2.753.981	(2.996.136)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(970.707)	288.921	(6.609.939)	4.921.854	(255.964)	1.266.538
Estado de Resultados						
Ventas Netas	189.366.625	28.334.263	190.618.801	184.537.809	147.475.611	128.303.467
Variación de Ventas (%)	(0,7)	(85,1)	3,3	25,1	14,9	(7,9)
EBIT Operativo	41.272.042	5.288.099	40.770.646	40.050.646	31.863.349	34.586.818
Intereses Financieros Brutos	24.374.367	4.597.102	23.930.288	20.692.647	17.483.690	18.781.666
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	12.504.142	337.024	12.649.910	14.555.350	11.233.637	12.611.128

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- USD: dólar estadounidense
- CAPEX: inversión de capital
- Intercompany: Entre compañías relacionadas
- Know-how: Conocimiento o experiencia previa.
- Timing: Tiempos.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 100.000 millones:

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 13.5%.

Plazo de vencimiento: 1274 días.

Pago de capital: 04/09/2026.

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 09/06/2023; 08/09/2023; 08/12/2023; 08/03/2024; 07/06/2024; 07/06/2024; 06/09/2024; 06/12/2024; 07/03/2025; 06/06/2025; 05/09/2025; 05/12/2025; 06/03/2026; 05/06/2026 y 04/09/2026.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 5.000 millones.

Tasa de interés: 11%.

Plazo de vencimiento: 730 días.

Pago de capital: 14/11/2025.

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 13/02/2024; 17/05/2024; 16/08/2024; 15/11/2024; 14/02/2025; 16/05/2025; 14/08/2025; 14/11/2025.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 3.000 millones.

Tasa de interés: 11%.

Plazo de vencimiento: 730 días.

Pago de capital: 26/12/2025.

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 26/03/2024; 28/06/2024; 27/09/2024; 27/12/2024; 28/03/2025; 27/06/2025; 26/09/2025; 26/12/2025.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 4:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 10.000 millones.

Tasa de interés: 12,25%.

Plazo de vencimiento: 1826 días.

Pago de capital: 17/04/2029

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 19/07/2024; 18/10/2024; 17/01/2025; 16/04/2025; 17/07/2025; 14/10/2025; 13/01/2026; 14/04/2026; 13/07/2026; 13/10/2026; 12/01/2027; 13/04/2027; 13/07/2027; 12/10/2027; 11/01/2028; 11/04/2028; 14/07/2028; 12/10/2028; 12/01/2029; 17/04/2029

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 5:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 25.000 millones.

Tasa de interés: 12,50%.

Plazo de vencimiento: 2191 días.

Pago de capital: Trimestral, a partir del 5to. Año.

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 19/07/2024; 18/10/2024; 17/01/2025; 16/04/2025; 15/07/2025; 14/10/2025; 13/01/2026; 14/04/2026; 13/07/2026; 13/10/2026; 12/01/2027; 13/04/2027; 13/07/2027; 12/10/2027; 11/01/2028; 11/04/2028; 14/07/2028; 12/10/2028; 12/01/2029; 17/04/2029; 19/07/2029; 18/10/2029; 17/01/2030; 17/04/2030

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 6:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 12.000 millones.

Tasa de interés: 10,90%.

Plazo de vencimiento: 1456 días.

Pago de capital: Al vencimiento, 17/07/2028

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 21/10/2024; 20/01/2025; 21/04/2025; 21/07/2025;
20/10/2025; 19/01/2026; 20/04/2026; 20/07/2026; 19/10/2026; 18/01/2027; 19/04/2027;
19/07/2027; 18/10/2027; 17/01/2028; 17/04/2028; 17/07/2028.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 7:

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 20.000 millones.

Tasa de interés: 11,15%.

Plazo de vencimiento: 1820 días.

Pago de capital: Al vencimiento 16/07/2029

Pago de interés: Trimestral

Fechas de pagos de intereses: 21/10/2024; 20/01/2025; 21/04/2025; 21/07/2025;
20/10/2025; 19/01/2026; 20/04/2026; 20/07/2026; 19/10/2026; 18/01/2027; 19/04/2027;
19/07/2027; 18/10/2027; 17/01/2028; 17/04/2028; 17/07/2028; 16/10/2027; 15/01/2028;
16/04/2028; 16/07/2028; 16/10/2028; 15/01/2029; 16/04/2029; 16/07/2029.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinado en un 70% reestructuración de pasivos y 30% inversiones en proyectos de expansión.

Garantía: Común.

Co-deudoría cruzada de las empresas del Grupo Álamo: Nova S.A. y Esege S.A.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **27 de diciembre de 2024**, confirmó(*) en la Categoría **BBB+py** la calificación de emisor de **Álamo S.A.** En el mismo consejo, confirmó(*) en la Categoría **pyBBB+**, la calificación de instrumentos del siguiente programa de emisión global de bonos emitidos por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 100.000 millones.
- Serie 1 por Gs. 5.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 2 por Gs. 5.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.

Asimismo, en dicho consejo se asignó en la Categoría **pyBBB+** la calificación de las siguientes series emitidas bajo el PEG G1:

- Serie 3 por Gs. 3.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 4 por Gs. 10.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 5 por Gs. 25.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 6 por Gs. 12.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.
- Serie 7 por Gs. 20.000 millones dentro del Programa de Emisión Global de Bonos G1.

La **Tendencia** es **Estable**.

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.



(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen

Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 27 de diciembre de 2024.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al: 30.06.2024 y 30.09.2024
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local
Álamo S.A.	Emisor
Álamo S.A.	BBB+py
Álamo S.A.	Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 100.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 1 G1 por Gs. 5.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 2 G1 por Gs. 5.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 3 G1 por Gs. 3.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 4 G1 por Gs. 10.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 5 G1 por Gs. 25.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 6 G1 por Gs. 12.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Serie 7 G1 por Gs. 20.000 millones
Álamo S.A.	pyBBB+
Álamo S.A.	Tendencia
	Estable

NOTA: 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 y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.fixscr.com
- www.alamo.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

Nomenclatura

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances intermedios hasta el 30/09/24 (3 meses), suministrados por la compañía.
- Balances anuales hasta el 30/06/24 (12 meses), suministrados por la compañía.
- Auditor Externo: Consultora Alemana Paraguaya.
- Prospecto provisional del Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs. 100.000 millones provisto por el emisor.
- Prospecto de la SERIE 1 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 5.000 millones
- Prospecto de la SERIE 2 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 5.000 millones.
- Prospecto de la SERIE 3 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 3.000 millones.
- Prospecto de la SERIE 4 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 10.000 millones.
- Prospecto de la SERIE 5 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 25.000 millones.
- Prospecto de la SERIE 6 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 12.000 millones.
- Prospecto de la SERIE 7 Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta 20.000 millones.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica 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 que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. 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 la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, 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 o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como 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 confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.SR