

Hilagro S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: La calificación refleja el buen posicionamiento competitivo, la escala de operaciones y la creciente diversificación de productos, así como márgenes operativos estables frente a la variabilidad de sus ingresos. La calificación contempla los desafíos que presenta la compañía, relacionados a la financiación de su rápido y agresivo crecimiento, las constantes inversiones que realiza y su acotada liquidez. FIX espera que la compañía mantenga un elevado nivel de apalancamiento, superior a 8,0x, manteniendo una ajustada liquidez y buen acceso bancario, así como ventas normalizadas en torno a los USD 270 millones y un EBITDA alrededor de USD 15 millones.

Buen posicionamiento competitivo: Hilagro posee una buena participación de mercado en el segmento harinas, mayor al 55%, con una elevada diversificación geográfica y creciente diversificación de productos con mayor valor agregado, así como una mayor presencia en el segmento de alimentación animal con la reciente adquisición de Probal, S.A. La escala de procesamiento de trigo representa un aproximado de 20% del total de molinera de Paraguay. Por su parte, Transagro opera más de 550 mil toneladas anuales de granos, que representa cerca de un 4% de los producido de soja, maíz y trigo a nivel nacional.

Márgenes estables: Hilagro consolidado mantiene márgenes de EBITDA estables, alrededor de 5%, acorde a los segmentos de negocios en los que participa. Hilagro (a nivel individual) ha mantenido márgenes de EBITDA en torno al 12% producto de un adecuado traslado de costos a precios, mientras Transagro sostuvo márgenes de EBITDA mayores al 2%, relacionado al negocio de intermediación y acopio de granos, así como sus crecientes operaciones en insumos agrícolas y combustibles.

Flujos negativos por expansión de operaciones: El Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Hilagro ha sido históricamente positivo, mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO) y el Flujo de Fondos Libres (FFL) fueron consistentemente negativos en los años recientes. Esto como resultado de los crecientes requerimientos de capital de trabajo e inversiones de capital por el aumento de las ventas y expansión de las operaciones. FIX estima que la generación de FGO siga siendo positivo y estable, mientras que espera un FFL se mantenga en terreno negativo.

Elevado apalancamiento de corto plazo: La deuda consolidada se incrementó desde niveles promedio de USD 75 millones previo a 2020 a más de USD 100 millones a junio 2024, alcanzando un nivel de apalancamiento Deuda a EBITDA en torno a 7,5x por arriba de los valores alcanzados al cierre de 2023. Los vencimientos de deuda se concentran en poco más de 73% en el corto plazo, mientras mostró una cobertura de intereses alrededor de 2,0x desde la publicación de los balances consolidados. FIX espera que la compañía mantenga ratios de apalancamiento mayores a 8x producto de su política agresiva de inversiones, mientras que las coberturas de intereses pueden ubicarse por debajo de 2x en el corto plazo.

Acceso a financiamiento bancario: La compañía dispone de líneas bancarias con varias instituciones por USD 80 millones, con un nivel de utilización en torno a 75%, según la información de gestión más reciente. La compañía logró tomar deuda a largo plazo por USD 8 millones a plazos de 5 y 7 años, mientras espera colocar USD 10 millones en el segundo semestre de 2024. FIX considera que la compañía tiene la flexibilidad para modificar y adaptar su plan de inversiones en función de los flujos que va generando y el financiamiento bancario disponible, aunque el ritmo de crecimiento de las operaciones puede desviar la correlación entre el nivel de deuda y la generación de flujos en el corto plazo.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A-py
Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 25 millones.	pyA-
Serie 1 PEG USD1 por USD 10 millones	pyA-
Tendencia	Estable
Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 100.000 millones	pyA-cp
Serie 4 PEG G1 por Gs 15.000 millones	pyA-cp

Resumen Financiero

Hilagro S.A.		
Millones Gs	30/06/24	31/12/23
	Año Móvil	12 meses
Total Activos	1.309.142	1.271.613
Deuda Financiera	775.939	742.559
Ingresos	2.293.849	2.431.357
EBITDA	103.809	112.831
EBITDA (%)	4,5	4,6
Deuda Total / EBITDA (x)	7,5	6,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	7,3	6,4
EBITDA / Intereses (x)	2,0	2,0

Balance Consolidado.

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Leticia Wiesztort
 Asociado
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235 8138

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

Sensibilidad de la Calificación

La calificación contempla el elevado acceso al mercado bancario que tiene Hilagro S.A. La calificación podría verse presionada a la baja por i) suba en el nivel de endeudamiento por una agresiva expansión que mantenga las ratios de deuda a EBITDA consistentemente altos por arriba de 5,0x; ii) reducción en la posibilidad traspasar costo a sus productos que resulten en una contracción de los márgenes; iii) agresivo plan de expansión y de nuevos negocios del Grupo que representen necesidades adicionales de capital de trabajo con un incremento del endeudamiento de corto plazo.

Por su parte, la calificación podría subir por i) un cambio significativo en la estructura de la deuda destinada a inversiones con una mayor proporción de vencimientos en el largo plazo; ii) menor apalancamiento con ratios de deuda financiera/EBITDA por debajo de las 4,0x y coberturas de intereses mayores a 6,0x.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada posición de liquidez con acceso a financiamiento: La compañía a nivel consolidado se ha caracterizado por tener acotada liquidez, con un EBITDA y Disponibilidades que apenas cubrían un 20% de la deuda de corto plazo para el período 2017-2022, mientras que si se consideran los Inventarios de Rápida Realización (IRR) dicha ratio no supera el 40% de la deuda de corto plazo. La deuda de la compañía está concentrada en el corto plazo con un 73% de los vencimientos a junio 2024, sin embargo, cuenta con buen acceso al mercado bancario con líneas de créditos de corto y largo plazo con los principales bancos de Paraguay.

Perfil del Negocio

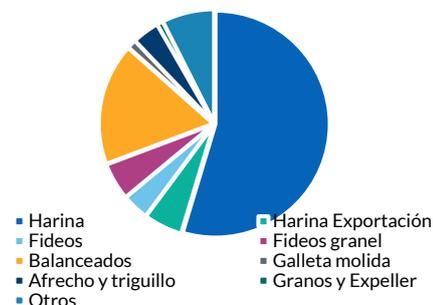
Hilagro S.A. es una empresa alimenticia de capitales locales dedicada a la de industrialización y comercialización de productos derivados de trigo. La compañía cuenta con tres plantas industriales ubicadas Caaguazú con capacidad de molienda de trigo de 120 mil toneladas al año. Hilagro tiene un alcance nacional llegando a todos los Departamentos del Paraguay, mediante un centro de distribución ubicado en Asunción y seis sucursales ubicadas en Loma Plata, Concepción, Santa Rosa, Pedro Juan Caballero y Encarnación, así como una sucursal en Brasil.

La compañía cuenta con unidades de negocios en productos farináceos bajo la marca Hildebrand (Harinas para la industria y consumo masivo en paquetes de 1 kg a 25 Kg, harinas integrales y premezcla, y subproductos de la molienda de trigo como el afrecho) y no farináceos (fideos secos y galletas molidas), snacks como papas fritas mediante la marca Pa-Fritas y Chipitas. Más recientemente se lanzaron las líneas de alimentos frescos marca Bon Gusto con enlatados, conservas, salsas, entre otros. En tanto, la vertical de alimento balanceado para animales bajo las marcas H-plus representó el 23% de las ventas en 2021 desde su lanzamiento en 2007.

Las últimas cifras disponibles muestran que exportaciones representan el 5% de las ventas de harina, principalmente, con destino a Brasil y Bolivia, aunque promediaron un 15% entre 2013 y 2020 de las ventas totales. La colocación de volúmenes en el exterior le brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y una mejor cobertura de deudas y costos vinculados a la evolución del dólar. Hacia adelante la compañía espera incrementar la participación de exportaciones dentro de sus ventas hasta alcanzar un promedio de 10%.

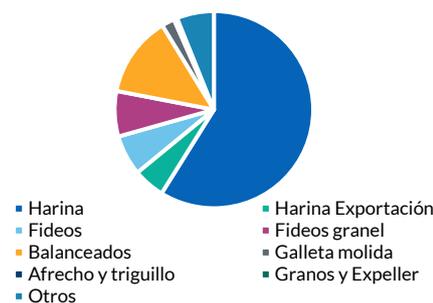
En los últimos 4 años, las ventas de Hilagro alcanzaron niveles de venta por encima de los USD 50 millones con márgenes de rentabilidad de EBITDA sobre ventas estables del orden del 12-14%; con una molienda de trigo superando las 100.000 toneladas al año desde 2017. Actualmente, los tres molinos operativos acumulan una capacidad de molienda de trigo de 125.000 toneladas al año.

Ventas por Segmento 2023 Estimado



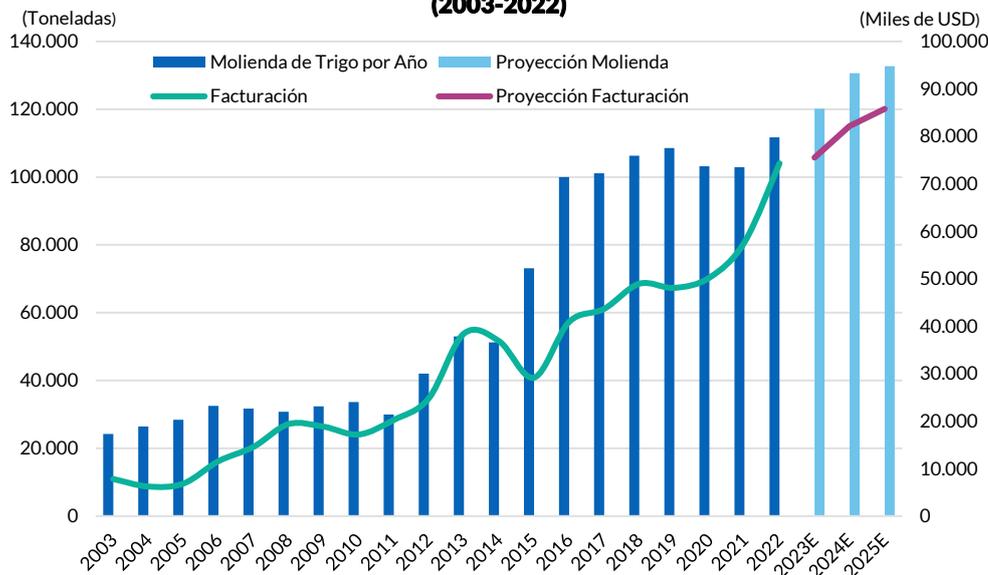
Fuente: Información de la empresa, Fixscr.

Margen Bruto por Segmento 2023 Estimado



Fuente: Información de la empresa, Fixscr.

Molienda de Trigo y Facturación Hilagro (2003-2022)



Fuente: Información de la empresa, Fixscr.

El margen bruto de la harina ronda el 45%, mientras que dentro de este segmento se destaca la harina en paquetes de 1 kg a 25 Kg, mientras que el margen bruto de la comercialización de Fideos secos se ubica en torno al 60% y de la línea de negocio de alimentos balanceados oscila entre el 25-35%. Hacia adelante FIX espera que dichos valores se mantengan.

Posición competitiva

El objetivo de la compañía es vender productos de calidad a precios accesibles al mercado siendo el líder en el mercado de harinas en Paraguay, con una participación de mercado en torno al 47-48% estimada para 2022. Esto representa un crecimiento de la posición de mercado con respecto al 45,6% alcanzado a diciembre 2021. Por su parte, la participación de mercado en fideos se ubicó en torno al 6% dentro del canal de supermercados en 2022, un retroceso desde el 9,2% mostrado a diciembre 2021, ubicándolo como el tercer jugador a nivel nacional.

Estrategia del Management

El objetivo del management es seguir desarrollando nuevas marcas y líneas de productos con mayor valor agregado, apuntalado en el segmento de harinas, con un fuerte crecimiento orgánico a partir de importantes inversiones, de expansión de la capacidad de molienda, silos y el desarrollo de nuevas líneas de negocios, junto a inversiones para mejorar la eficiencia operativa como la ampliación de la planta de fideos y un nuevo depósito en Asunción. Dicha estrategia contempla los desafíos que presenta la compañía, incluyendo la financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento, con cuidado de los costos en un sector con elevada competencia y demandas crecientes por parte de los consumidores.

Administración y calidad de los accionistas

La familia Hildebrand posee el 77,95% del paquete accionario de Hilagro; el resto del paquete accionario está en manos de los empresarios Ronny Hildebrand (7,28%), Jacob Falk (7,14%), Christian Gosssen (3,61%) y Dani Dueck (3,61%). La compañía posee un Directorio compuesto por los accionistas que activamente participan de la gerencia, aunque no posee directores independientes y emite sus estados financieros preparados sobre la base de Normas de Información Financiera (NIF) desde 2022.

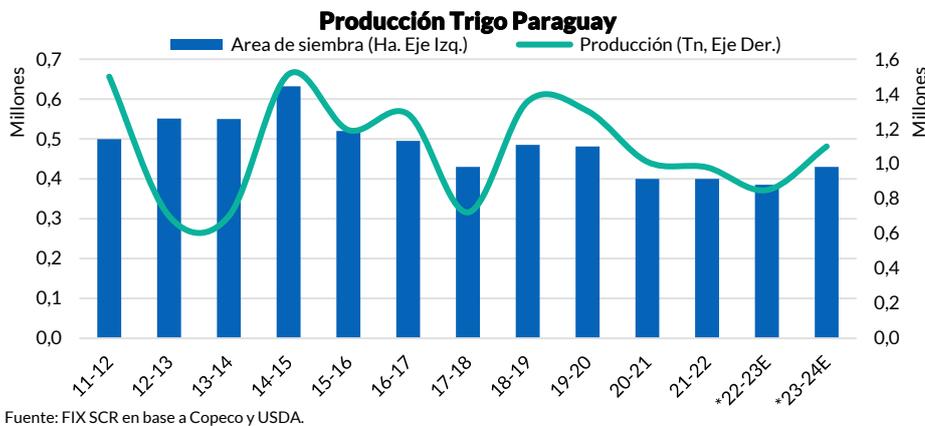
Riesgos del sector

El sector de Alimentos y Bebidas se encuentra expuesto a la evolución del nivel de actividad general en el mercado interno y el consumo privado. A junio 2024, el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró un crecimiento promedio de 4,4% interanual en el primer semestre de 2024, lo que representa una desaceleración con respecto al 6,2% mismo período de 2023.

La demanda de este tipo de productos es más inelástica que otros dentro del segmento de consumo masivo, lo que anticipa que su demanda esperada sea mucho más estable durante las fases del ciclo económico. Las ventas dependen de la evolución del salario real y cambios en los patrones de consumo. El consumo privado creció un 4,8% en el primer trimestre de 2024, lo que representó un crecimiento superior al reportado para el mismo período de 2023, según cifras del Banco Central de Paraguay.

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo y son afectados por las condiciones climáticas de cada región, la estacionalidad de las producciones y el nivel de inventarios.

La agricultura mostró un resultado interanual positivo explicado, fundamentalmente, por el desempeño favorable de la producción de soja, arroz, mandioca y caña de azúcar respecto a la zafra anterior, conforme a las últimas estimaciones de la campaña agrícola 2022/2023, proveídas por el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG).



Durante 2022 hubo una mayor área sembrada, sin embargo, la producción total continuó bajando debido a menores rindes. A su vez, los altos precios internacionales disminuyeron la disponibilidad del grano para el mercado interno, lo que incrementó los costos locales para las empresas que hacen molienda. El mayor costo de insumo desalienta la molienda de los molinos con menor escala y eficiencia, beneficiando a las grandes compañías como Hilagro.

Según estimaciones de la USDA, para la campaña de trigo de 2023/2024 se espera una producción de 1,1 millones de toneladas, siendo esta la mayor de los últimos cuatro años e impulsada por un crecimiento del 11% en el área total sembrada que ascendería a las 430 mil hectáreas. Como resultado de esta mayor disponibilidad de trigo las exportaciones aumentarán a 410 mil toneladas, siendo Brasil el principal destino representando aproximadamente el 90% de las exportaciones.

Factores de riesgo de la compañía

Estacionalidad de capital de trabajo: Durante el segundo y tercer trimestre del año, en general, se evidencian elevadas necesidades de capital de trabajo por la compra de granos para ser utilizados para producir durante el año, lo que lleva a picos de endeudamiento donde resulta clave contar con acceso a líneas de crédito.

Descalce de moneda: Si bien con la emisión de la Serie 1 del PEG USD 1 por USD 10 millones mejoró el perfil de vencimientos, al mismo tiempo incrementa el riesgo de descalce de moneda ya que el 26% de la deuda está denominada en dólares vs. Exportaciones menores al 10% de las ventas, pese a que la mayor parte de las inversiones de expansión están denominadas en dicha divisa. Para mitigar dicho riesgo Hilagro concretó durante 2022 con su subsidiaria Transagro un préstamo intercompañía denominado en Guaraníes por el equivalente a la emisión en mercado de capitales, debido que dicha empresa cuenta con sus ventas y principales costos relacionados con la evolución del dólar.

Históricamente la expansión de operaciones no fue financiada con deuda de largo plazo: Hasta 2021 el Grupo en promedio cada tres años realiza inversiones de capital importantes que promediaron USD 5 millones al año en los últimos 10 años, del cual históricamente el 90% las deudas financieras se concentraron en el corto plazo, incluyendo tanto préstamos bancarios a sola firma, como co-deudaríaas, garantizados con hipotecas y warrants de granos. Luego de la emisión de la Serie 1 del PEG USD 1 por USD 10 millones, la deuda de corto plazo de ubicó en el 65% del total, permitiendo rescindir de la negociación de warrants de granos durante 2022.

Riesgo de traslado de aumento de costos a precio: Las empresas del sector enfrentan el desafío de trasladar a precios los aumentos de costos por una mayor estructura cuando se encuentran en expansión. El liderazgo de mercado y escala de compra de Grupo Hilagro le provee un mayor poder de negociación que le ha permitido mantener márgenes de rentabilidad estables en los últimos años. La mayor competencia en el sector puede disminuir esta flexibilidad impactando de manera significativa sobre los márgenes de la compañía.

Exposición a variaciones en los precios de commodities (Trigo y Maíz): Debido a que los precios de los productos del sector son más estables que el precio de sus principales materias primas, los márgenes de rentabilidad se encuentran expuestos a mayor volatilidad, comprimiéndose en momentos donde los precios de los commodities son altos, y aumentando sensiblemente cuando estos se reducen.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Hilagro (consolidado) ha presentado márgenes de EBITDA estables en promedio de 6,5% como resultado de un oportuno traslado de costos a precios y acorde con los segmentos de negocio en los que participa. Las ventas del Grupo crecieron 37% (43% en Guaraníes) hasta alcanzar los USD 333 millones al cierre de 2023.

El aumento de los ingresos consolidados provino de las operaciones de Transagro que reportó ventas por USD 224 millones aportando poco más de 36 puntos porcentuales de la variación anual en Guaraníes, mientras que Hilagro (individual) mantuvo sus ventas en torno a USD 73 millones, manteniéndose por arriba del promedio de USD 50 millones reportado entre 2017 y 2021. También contribuyó a la variación de las ventas la consolidación de las operaciones de Probal S.A. a diciembre 2023 que aportó 5 puntos porcentuales a la variación de las ventas del Grupo moneda local con respecto al cierre de 2022.

Evolución Ventas Consolidado - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Hasta 2021 balances consolidados por Fix.

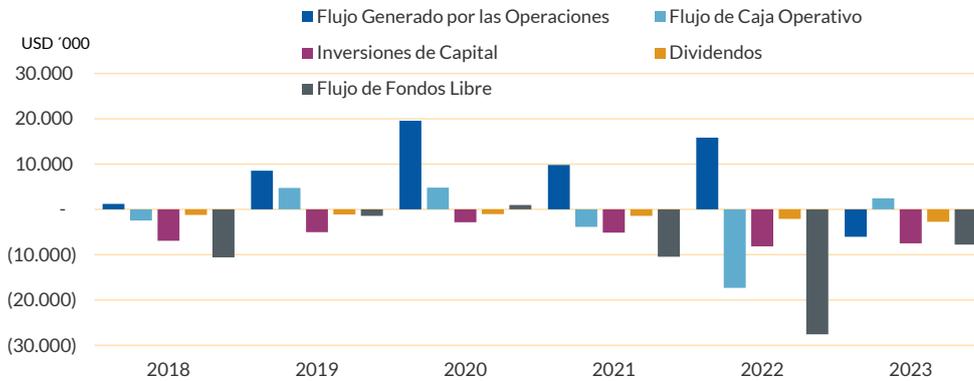
Los márgenes de Hilagro (consolidado) han mostrado cierto retroceso para ubicarse más cercanos al 5% en los últimos 2 años, como resultado de la mayor participación de Transagro en las ventas con respecto a Hilagro (individual) dentro del consolidado. Hilagro (individual) promedió márgenes en torno a 12%, por la venta de alimentos y productos derivados del trigo, mientras Transagro sostuvo márgenes de EBITDA promedio de 4%, relacionado al negocio de intermediación y acopio de granos. Esto representó un EBITDA consolidado de USD 15 millones en línea con el promedio de los últimos 4 años.

Flujo de fondos

El Grupo Hilagro ha mantenido un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo en los últimos ejercicios fiscales, con la excepción del año fiscal 2023, mostrando cierta volatilidad asociada a la operación de Transagro. Los niveles de FGO no han sido suficientes para sostener Flujo de Caja Operativo (FCO) positivos recurrentes debido a los crecientes requerimientos de capital de trabajo.

El aumento de las Inversiones de Capital entre 2% y 3% de las ventas consolidadas, así como la distribución de dividendos que representaron el 32% (2022) y 51% (2023) del resultado neto, se tradujo en Flujo de Fondos Libres (FFL) negativos. En los últimos 3 ejercicios fiscales de la compañía, el FFL acumuló un negativo de USD 46 millones de los cuales USD 27 millones correspondieron al año 2022.

Flujo de Fondos - Consolidado



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Hasta 2021 consolidado por FIX.

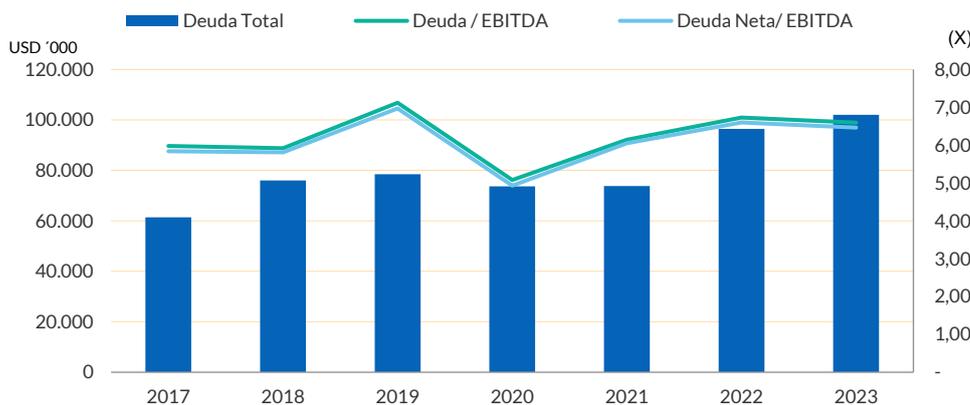
Estructura de capital

La deuda del Grupo se ubicó en USD 102 millones al cierre de 2023, lo que representó un aumento de USD 28 millones con respecto al 2021, como resultado del mayor ritmo de inversiones y los requerimientos de capital de trabajo de los últimos 2 años. Estos niveles de deuda representaron un apalancamiento a EBITDA en torno a 6,6x al cierre de 2023 con coberturas de intereses en torno a 2,0x. La deuda mantiene niveles similares que venía registrando la compañía desde 2021, pero las coberturas se redujeron a menos de la mitad.

Históricamente, las deudas financieras de la compañía se han concentrado en el corto plazo, incluyendo préstamos bancarios, otras deudas garantizadas con hipotecas y warrants de granos. Una excepción al endeudamiento de corto plazo de la compañía lo constituyó la emisión del Bono Serie 1 bajo el Programa de Emisión Global USD1 por USD 10 millones con vencimiento en 2032.

El riesgo de descalce de moneda del grupo es bajo ya que el 84% de la deuda de Hilagro (a nivel individual) se encuentra en moneda local en línea con la moneda de la generación de flujos, correspondiendo el 16% restante a la Serie 1 del PEG USD1. La emisión en dólares está calzada con una deuda en dólares de Transagro, quien a su vez posee la mayoría de su deuda en dólares, en línea con la generación de flujos de su negocio.

Deuda Total y Endeudamiento - Consolidado



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Hasta 2021 consolidado por FIX.

Liquidez

El Grupo consolidado ha mantenido una acotada liquidez, mostrando una cobertura de Disponibilidades y EBITDA sobre la deuda de corto plazo en un promedio de 23% para el periodo 2017-2023. En 2023, la cobertura de la deuda de corto plazo se mantiene cercano al

promedio del período reseñado. Al incorporar los Inventarios de Rápida Realización (IRR) el promedio de dicho ratio alcanza el 30% de la deuda de corto plazo.

Liquidez - USD - Consolidado

USD '000	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA Operativo	10.273	12.840	11.026	14.504	13.641	14.324	15.467
Caja e Inversiones Corrientes	1.476	1.432	1.604	2.260	1.273	1.833	2.059
Deuda Corto Plazo	54.607	67.351	65.619	60.152	66.358	72.596	72.287
Deuda Largo Plazo	6.823	8.677	12.861	13.543	17.451	23.831	29.736
Deuda Total	61.430	76.028	78.480	73.695	83.810	96.427	102.023
Inventarios de Rápida Realización	3.625	4.311	5.651	4.464	4.711	10.958	5.702
Indicadores Crediticios							
EBITDA / Deuda CP	0,19	0,19	0,17	0,24	0,21	0,20	0,21
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,22	0,21	0,19	0,28	0,22	0,22	0,24
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,28	0,28	0,28	0,35	0,30	0,37	0,32
Disponibilidades / Deuda CP	0,03	0,02	0,02	0,04	0,02	0,03	0,03
Deuda Total / EBITDA	5,98	5,92	7,12	5,08	6,14	6,73	6,60

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con acceso al mercado bancario con líneas de créditos de corto y largo plazo con los principales bancos de Paraguay. La compañía también mantiene deuda en el mercado de capitales en dólares a largo plazo y en pesos de corto plazo. FIX considera que la compañía mantiene una flexibilidad financiera, pese a la elevada concentración de vencimientos en el corto plazo, por el esquema de garantías que mitigan el riesgo de refinanciación.

Anexo I – Resumen Financiero

Desde diciembre 2022 la compañía registra Balances Consolidados. Con anterioridad a esa fecha registraba las inversiones en otras compañías con el método del Valor Patrimonial Proporcional (VPP)

Resumen Financiero Hilagro S.A.

(Miles Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas (desde 2022)

Normas Contables	NIF	NIF	NC	NC	NC*	NC*	NC*
Año	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	103.808.607	50.108.920	112.831.437	99.908.995	48.203.459	48.601.101	40.808.836
EBITDAR Operativo	103.808.607	50.108.920	112.831.437	99.908.995	48.203.459	48.601.101	40.808.836
Margen de EBITDA	4,5	4,0	4,6	5,9	12,4	14,4	13,2
Margen de EBITDAR	4,5	4,0	4,6	5,9	12,4	14,4	13,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,0	(0,7)	1,1	15,3	10,9	13,6	20,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,4)	(1,5)	(2,3)	(11,4)	(15,8)	(8,5)	7,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	15,0	12,8	12,4	17,1	48,1	40,2	32,0
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,1	(0,3)	0,2	3,6	6,2	5,4	6,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	1,7	2,0	2,4	5,2	4,6	3,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,0	1,7	2,0	2,4	5,2	4,6	3,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	1,1	(0,3)	0,2	3,6	6,2	5,4	6,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,0	0,1	0,0	(0,2)	(0,2)	(0,0)	0,2
FCO / Inversiones de Capital	0,7	1,2	0,3	(2,1)	(1,3)	(0,1)	3,6
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	14,1	(52,3)	63,2	4,6	5,1	4,2	2,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,5	7,7	6,6	7,1	6,2	4,9	4,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,3	7,5	6,4	6,9	6,0	4,7	4,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,5	7,7	6,6	7,1	6,2	4,9	4,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,3	7,5	6,4	6,9	6,0	4,7	4,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9	7,6	7,6	8,4	3,5	4,9	6,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	73,1	73,1	70,9	75,3	88,1	88,4	87,2
Balance							
Total Activos	1.309.141.627	1.309.141.627	1.271.613.152	1.196.466.288	557.284.754	454.432.263	383.988.527
Caja e Inversiones Corrientes	22.338.604	22.338.604	14.987.491	13.422.266	5.767.548	8.250.239	6.128.442
Deuda Corto Plazo	567.157.307	567.157.307	526.129.658	531.615.280	261.525.213	208.818.236	168.093.493
Deuda Largo Plazo	208.781.720	208.781.720	216.429.082	174.512.304	35.441.849	27.417.736	24.654.514
Deuda Total	775.939.027	775.939.027	742.558.740	706.127.584	296.967.062	236.235.972	192.748.007
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	775.939.027	775.939.027	742.558.740	706.127.584	296.967.062	236.235.972	192.748.007
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	775.939.027	775.939.027	742.558.740	706.127.584	296.967.062	236.235.972	192.748.007
Total Patrimonio	320.193.831	320.193.831	320.092.419	287.725.421	234.306.131	181.570.371	173.069.602

Total Capital Ajustado	1.096.132.858	1.096.132.858	1.062.651.159	993.853.005	531.273.193	417.806.343	365.817.609
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.746.064	(36.178.737)	(44.070.123)	110.377.393	48.833.016	46.240.360	63.627.992
Variación del Capital de Trabajo	49.729.398	76.229.069	61.863.347	(231.167.394)	(79.512.694)	(48.777.289)	(20.674.486)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	52.475.463	40.050.332	17.793.224	(120.790.001)	(30.679.678)	(2.536.929)	42.953.506
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(76.933.725)	(32.746.917)	(54.524.752)	(56.964.038)	(24.491.213)	(19.134.266)	(11.951.472)
Dividendos	(30.926.655)	(26.791.136)	(19.933.570)	(14.606.739)	(6.521.739)	(7.000.000)	(7.000.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(55.384.918)	(19.487.721)	(56.665.098)	(192.360.779)	(61.692.630)	(28.671.195)	24.002.034
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	(26.626.995)	(12.750.000)
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	8.579.446	(13.736.978)	0
Variación Neta de Deuda	45.635.579	26.838.834	46.205.410	200.015.497	50.932.552	43.487.964	(10.619.403)
Variación Neta del Capital	9.100.000	0	9.100.000	0	0	27.669.000	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(649.339)	7.351.113	(1.359.688)	7.654.718	(2.180.632)	2.121.796	632.631
Estado de Resultados							
Ventas Netas	2.293.849.404	1.258.744.054	2.431.357.146	1.694.448.209	390.215.357	337.812.146	308.864.146
Variación de Ventas (%)	NA	(10)	43	NA	16	9	6
EBIT Operativo	79.663.640	37.651.628	91.132.872	81.642.572	39.557.559	40.039.760	30.117.983
Intereses Financieros Brutos	52.160.599	28.765.123	55.810.224	42.065.764	9.323.329	10.494.694	12.675.577
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	48.105.381	20.463.336	38.759.952	45.148.874	56.294.623	36.464.776	27.672.392

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
- Gs: Guaraníes
- CAPEX: inversión de capital
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.

Anexo III – Características de los instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 25 millones

Monto del Programa y Moneda	USD. 25.000.000 (Dólares Americanos Veinticinco Millones).
Forma de emisión de los bonos	Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.
Series	Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. HILAGRO S.A. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.
Cortes mínimos	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil)
Plazo de vencimiento	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Garantía	Común.
Tasa de Interés	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Lugar y forma de pago de capital e intereses	Vencimientos A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.
Forma de pago de capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Forma de pago de intereses	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos	60% para capital operativo para proyectos de expansión y 40% para reestructuración de pasivos.
Procedimiento en caso de Incumplimiento	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.
Representante de Obligacionistas	BASA Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de HILAGRO S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

PEG USD 1 Serie 1

Monto emitido	USD 10.000.000 (Dólares Americanos Diez Millones).
Moneda	Dólares Americanos
Tasa de interés	Tasa nominal anual fina del 5.35%.
Cortes mínimos	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil)
Plazo de vencimiento	3640 días.
Garantía	Común.
Fecha de vencimiento	18 de marzo de 2032.
Amortización de capital	En un solo pago a la fecha de vencimiento.
Destino de los Fondos	60% para capital operativo para proyectos de expansión y 40% para reestructuración de pasivos.

Programa de Emisión Global de Bonos de Corto Plazo G1 por Gs 100 mil millones

Monto del Programa y Moneda	Gs. 100.000.000.000 (Guaraníes cien mil millones).
Forma de emisión de los bonos	Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscrito con la Bolsa.
Series	Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. HILAGRO S.A. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes 1 millón), o sus múltiplos.
Plazo de vencimiento	A ser definida en cada serie, y de acuerdo a la Reglamentación establecida por el regulador.
Garantía	Común.
Tasa de Interés	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Lugar y forma de pago de capital e intereses	A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.
Forma de pago de capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Forma de pago de intereses	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos	100% para capital operativo.
Procedimiento en caso de Incumplimiento	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.
Representante de Obligacionistas	Atlas Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de HILAGRO S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

PEG G1 Serie 4

Monto emitido	Gs 15.000.000.000 (Guaraníes quince mil millones).
Moneda	Guaraníes.
Tasa de interés	No aplica. Cupón Cero, cotiza en precio.
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes 1 millón), o sus múltiplos.
Plazo de vencimiento	181 días (ciento ochenta y un días)
Garantía	Común.
Fecha de vencimiento	05 de noviembre 2024.
Amortización de capital	En un solo pago a la fecha de vencimiento.
Destino de los Fondos	100% para capital operativo.

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 **9 de octubre de 2024**, confirmó* en la **Categoría A-py Tendencia Estable** a la calificación de Emisor de **Hilagro S.A.** y en **Categoría pyA-** con **Tendencia Estable** al Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 25 millones, así como a la Serie 1 por USD 10 millones emitida dentro del PEG USD1.

También confirmó en **Categoría pyA-cp** al Programa de Emisión Global de Bonos de Corto Plazo G1 por hasta Gs 100.000 millones, así como a la Serie 4 por Gs 15.000 millones emitida dentro del PEG G1.

Categoría Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Categoría pyAcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente 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.

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: 9 de octubre de 2024.
- Tipo de reporte: Confirmación de calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2024.
- 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	
Hilagro S.A.	Emisor	A-py
Hilagro S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 25 millones	pyA-
Hilagro S.A.	Serie 1 PEG USD1 por USD 10 millones	pyA-
Hilagro S.A.	Tendencia	Estable
Hilagro S.A.	Programa de Emisión Global de bonos G1 por hasta Gs 100.000 millones	pyA-cp
Hilagro S.A.	Serie 4 PEG G1 por Gs 15.000 millones	pyA-cp

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.hilagro.com.py
- www.fixscr.com

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 Apy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Categoría pyAcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente 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 anuales consolidados e individuales auditados hasta el 31/12/23 (12 meses), disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Balances trimestrales consolidados e individuales hasta el 30/06/24 (6 meses), disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py o en la web de la bolsa de valores de Paraguay en www.bolsadevalores.com.py
- Auditor externo del último balance anual: Arnaldo H. Acosta Leyes (Consultora Alemana Paraguaya estudio de auditoría y consultoría)
- Prospecto de Programa de Emisión Global (PEG) de Bonos USD1 por hasta USD 25 millones.
- Prospecto de Emisión Bono Serie 1 del PEG USD1 por USD 10 millones.
- Copia de Acta de Emisión de Bonos G1 por hasta Gs 100 mil millones.
- Información de gestión suministrada por la compañía hasta el 31 de julio 2024.

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.