

Alamo S.A.

Factores relevantes de la calificación

Fuertes vínculos entre las compañías del Grupo: Los lazos estratégicos y operacionales son fuertes. Los principales accionistas de las tres compañías son los Señores Ricardo Maldonado Troxler y Daniel Maldonado Troxler, en los casos de Alamo 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, si bien, no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones.

Elevadas necesidades de capital de trabajo presionan el flujo operativo: Fundamentado en los elevados niveles de inventarios observados históricamente, que a septiembre 2023 se ubicaban en USD 22,8 millones en Alamo y USD 45,5 millones a nivel grupo, debido a costos logísticos, descuentos por pago de contado y por el aumento en los plazos de reposición, se incrementaron las necesidades de financiar capital de trabajo, que Fix estima se normalizaran a partir de la emisión de bonos de largo plazo (condicionales a una baja de tasas en el mercado de capitales paraguayo) y a una normalización de los plazos de cuentas por cobrar que Alamo que mantiene con su relacionada Nova (equivalente a USD 5.6 millones, algo menores a los USD 7.9 millones adeudados en septiembre 2022). El probado acceso a la materia prima, principalmente papel, la capacidad disponible en la planta productiva y recurrente venta al sector público representan una ventaja competitiva para Alamo. Consecuentemente con la gran diversidad de productos ofrecidos y alcance nacional mediante locales de Alamo, Nova y Esege, la compañía es intensiva en capital de trabajo, con un alto porcentaje de los mismos provenientes del exterior, principalmente desde Brasil, China y Chile.

Ambicioso plan de crecimiento en alcanzable en el tiempo: Con una inversión estimada en USD 15 millones, el Grupo Alamo planea incorporar 13 nuevas tiendas (3 Alamo, 1 Esege y 9 Nova), construir y/o ampliar 4 centros de distribución (3 Alamo, y 1 Esege) en el período 2024-2032, lo cual se sumarán a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y a la planta productiva de Alamo. 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 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, llegando a un pico de apalancamiento de 4,2x en 2024, dado el timing de 10 años de ejecución de las inversiones.

Exposición a precios de materia prima y concentración en dos proveedores principales Si bien, el Grupo Alamo 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. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, los primeros 5 proveedores le proveen alrededor del 90% de la materia prima. Alamo 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(c) que le permite acordar precios con fuertes descuentos.

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 2 por Gs 5.000 millones*	pyBBB+
*ver Anexo III	

Tendencia Estable

Resumen Financiero

Alamo S.A.		
Consolidado	30/09/2023	30/06/2023
(Gs miles)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	373.859.658	376.709.447
Deuda Financiera	201.102.016	208.572.453
Ingresos	189.015.588	184.537.809
EBITDA	45.131.892	44.134.214
EBITDA (%)	23,9	23,9
Deuda Total / EBITDA(x)	4,5	4,7
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	4,4	4,5
EBITDA / Intereses(x)	2,1	2,1

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 8119

Analista Secundario
 Martín Suárez
 Associate
martin.suarez@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

Apalancamiento medio con acotada posición de liquidez: A junio 2023 y de manera pro-forma el apalancamiento de Grupo Alamo arrojaba un ratio Deuda Total/EBITDA en torno a 4,3x con una deuda total de USD 34,7 millones, de los cuales USD 26 millones equivalentes al 76% de la deuda estaban concentrados en el corto plazo. Alamo mantiene la mayor parte de su deuda concentrada en el corto plazo, aunque mitigada por la posición en inventarios consolidada (USD 44,5 millones) con la capacidad de trasladar a precios cualquier movimiento de la paridad contra el dólar. Por otra parte, la deuda se encuentra denominada totalmente en guaraníes, lo que coincide con el mix de ingresos denominados en moneda local. La compañía se ha caracterizado por tener acotada liquidez con un EBITDA y disponibilidades que apenas cubrían pro-forma un 39% de la deuda de corto plazo para el período 2023

Sensibilidad de la Calificación

FIX incorpora la emisión bonos real por aproximadamente el equivalente a USD 5,5 millones (si bien los emisores estimaban una emisión equivalente a USD 25 millones, que por el momento ha sido desestimada en función de los costos que son superiores a los de la deuda bancaria que estimaban reemplazar), como también el éxito del plan de expansión con un crecimiento de 13 tiendas y 3 centros de distribución en 10 años. Una baja en la calificación podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes de forma individual o conjunta: a) un deterioro en el vínculo con sus accionistas o en la calidad crediticia de los mismos que limiten las sinergias y el acceso al financiamiento de la compañía y b) cambios regulatorios que impacten significativamente en el flujo operativo de la compañía o limiten el plan de expansión.

No se espera una suba de la calificación en el corto / mediano plazo

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada Liquidez: Alamo muestra históricamente indicadores de liquidez muy ajustados. El ratio de caja y equivalentes / deuda de corto plazo presenta en los últimos ejercicios muy ajustada liquidez, siendo el ratio de caja y equivalentes/deuda de corto plazo en promedio 0,3x. El perfil de vencimientos de su deuda total 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 21,9 millones.

Alamo ha emitido deuda en el mercado de capitales por Gs. 10.000 millones que cuentan con garantías cruzadas de las empresas relacionadas Esege S.A. y Librería y Papelería Nova S.A. La deuda financiera bancaria de corto plazo cuenta con co-deudorías de socios y la deuda de largo plazo cuenta con garantía hipotecaria además de co-deudoría de socios.

Perfil del Negocio

Alamo 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, cuyas operaciones se desarrollan en forma independiente entre las tres compañías sin consolidar sus estados contables, a pesar que interactúan entre ellas y existen operaciones intercompany de niveles importantes además de garantías cruzadas sobre el financiamiento bancario.

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

Alamo 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. Si bien, las empresas no muestran un grupo jurídicamente constituido y las compañías operan en forma independiente con gerencias separadas, aunque comparten accionistas, directorio y cada una participa de una cadena diferenciada de la cadena de valor del papel, papelería y librería y servicios de impresión, siendo Alamo el mayor generador de ingresos y EBITDA del grupo. Adicionalmente cuentan con estrategias comerciales conjuntas. Actualmente, la mayor parte de la deuda permanece en Alamo, cuyo perfil operativo apalanca en parte al resto de las compañías del Grupo (a septiembre 2023 el 45% de las cuentas por cobrar de Alamo corresponden a compañías relacionadas equivalente a USD 6,4 millones). Alamo es codeudor de préstamos y deuda por 18 mil millones de guaraníes, emitida en el mercado de capitales por Nova, (Gs. 15.000 millones) y Esege (Gs. 3.000 millones), en tanto la deuda bancaria de Esege cuenta con co-deudoría personal de los directores,

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

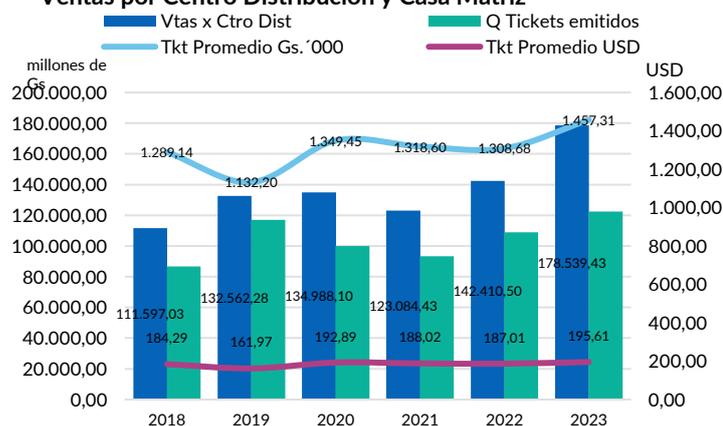
Alamo cuenta con una capacidad productiva de 19.000 toneladas de productos de papel (resmas, cuadernos y otros) de los cuales, la mayor utilización se produce en el período agosto/diciembre manufacturando los productos de papelería que luego serán destinados a las ventas al sector público (Ministerio 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 2023 contaba con 26.280M², a través de su planta industrial en Capiatá y 4 Centros de Distribución y tiendas con una facturación total de USD 25,8 millones, 60% de las mismas dirigidas al sector privado y 40% al sector público.

Al 30 de junio de 2023, los ingresos se generaron mayoritariamente por los centros de distribución y la casa matriz que en conjunto suman 97% (50% y 47% 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.

A junio 2023, el ticket promedio por centro de distribución ronda los USD 196 versus USD 187 para el cierre 2022. El ticket promedio por tienda ronda los USD 7,3 versus USD 6 para el cierre 2022.

Ventas por Centro Distribución y Casa Matriz



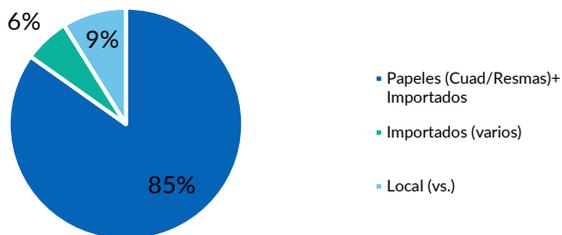
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por Tienda



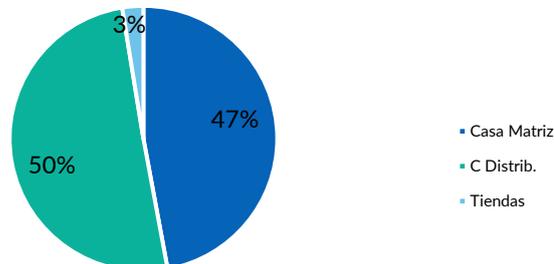
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Alamo: Ventas por producto junio 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Alamo: Ventas por unidad de negocio junio 2023



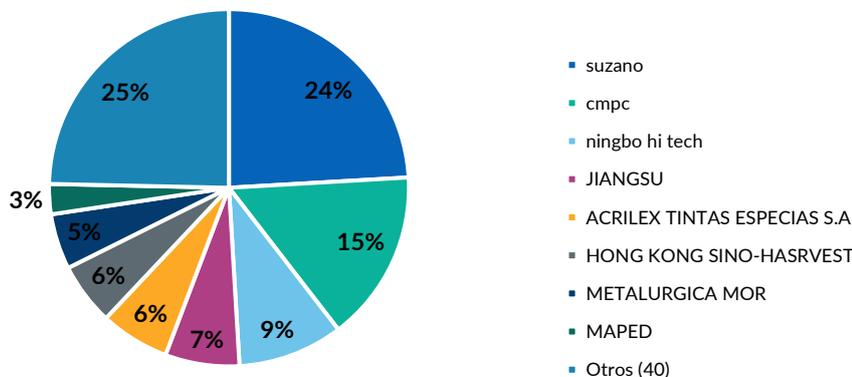
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Cuentan con una amplia cartera de clientes, de sus créditos por ventas de corto y largo plazo un gran porcentaje de sus ventas se concentran en 5 principales clientes de los cuales se destacan el Ministerio de Educación y Ciencias (34,5%) y la relacionada Librería y papelería Nova (43,1%) cuyos plazos de cobro exceden los 360 días.

Si bien, el Grupo Alamo 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. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores, mayoritariamente de origen externo, las compras de materia prima (papel, cartón) y mercaderías importadas representan el 87% de las compras totales. Los proveedores de materia prima y mercaderías están concentrados, los 5 principales proveedores de materia prima representan el 90% de las compras de papeles, cartones e insumos importados, destacándose los proveedores de Brasil, en cuanto a los proveedores de mercaderías, los 5 principales concentran 59% de dichas compras y provienen de Brasil y China. Las compras de papel y cartón representan el 58% de sus compras, que se pagan 70% contra embarque y el saldo a 90 días. Entre los 10 principales proveedores nacionales se encuentra la compañía relacionada ESEGE- que les elabora las resmas con marca "Impar"- ocupando el quinto lugar en orden de importancia. Las compras nacionales se cancelan hasta 90 días.

Alamo 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.

Alamo: Proveedores del Exterior - Concentracion



Posición competitiva

Alamo 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, Alamo 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, Alamo 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 Alamo planea incorporar 12 nuevas tiendas (3 Alamo, y 9 Nova), construir y/o ampliar 4 centros de distribución (3 Alamo, y 1 Esege) en el período 2023-2032, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y a la planta productiva de Alamo, lo cual se sumaran a las 16 tiendas operativas (5 Alamo, 4 Esege y 7 Nova) y 8 centros de distribución (4 Alamo, 2 Esege y 2 Nova) y planta productiva de Alamo. 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 (la emisión de deuda condicional a la baja de tasas), llegando a un pico de apalancamiento de 4,2x en 2024, dado el timing de 10 años de ejecución de las inversiones.

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 Alamo 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.

En base a informaciones preliminares, el IMAEP registró en octubre 2023 un crecimiento de 6,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Con este resultado, la variación acumulada al mes de octubre se ubicó en 5,4%. En el crecimiento interanual incidieron los desempeños favorables de las manufactureras, los servicios y la ganadería. Sin embargo, las retracciones de la generación de energía eléctrica, la construcción y la agricultura atenuaron el desempeño favorable de la actividad económica.

Respecto a las manufacturas, las actividades que incidieron positivamente comprendieron la producción de carnes, aceites, azúcar, lácteos, molinerías y panaderías, bebidas y tabacos, químicos, cueros y calzados, maquinarias y equipos, minerales no metálicos y productos metálicos. Por su parte, dichos resultados fueron atenuados por los desempeños negativos en la producción de papel y productos del papel.

La expectativa de crecimiento del PIB para el 2024 se mantuvo en 4% según la encuesta sobre expectativa de variables económicas (EVE) que publica el BCP, mientras que la expectativa de inflación y tipo de cambio se mantienen ancladas en 4% y 7500 respectivamente, y se espera una tasa de política monetaria en torno al 6% que significa una disminución esperada de 75 puntos básicos respecto a la tasa efectiva de diciembre 2023. Según el informe de IPoM del BCP el crecimiento esperado del PIB sería relativamente homogéneo entre sectores, con un crecimiento en la industria manufacturera del 3,6%, que se beneficiaría de la dinámica positiva del sector primario y construcción, mientras que el consumo privado también crecería en igual magnitud, en torno al 3.6%.

Factores de riesgo de la compañía

- Estacionalidad de ventas: Las compañías del Grupo Alamo concentra el gran parte de sus ventas de cuadernos y papelería y 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 Alamo, se encuentran expuestos a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, los primeros 5 proveedores representan alrededor del 80% de la materia prima.

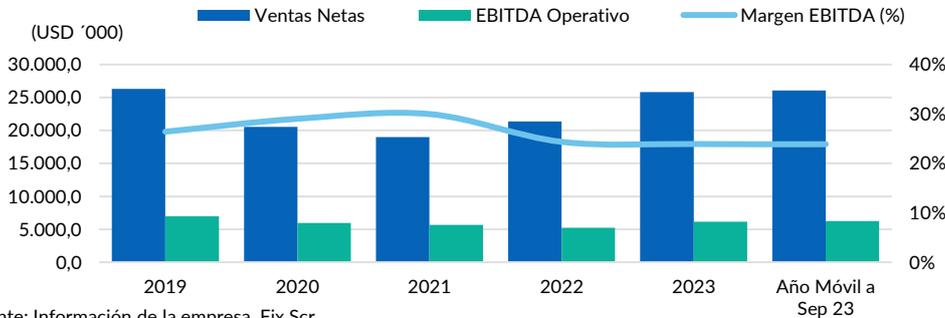
- Flujo de Fondos volátil presionado por las necesidades de capital de trabajo
- Ajustada liquidez y elevado endeudamiento de corto plazo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

La gestión anual a junio 2023 de Alamo muestra una evolución positiva de la facturación a nivel interanual en el orden de 20,7% alcanzando el equivalente de USD 26 millones. El margen de rentabilidad se mantuvo casi inalterable (23,9% vs. 24,4% para el cierre 2022) con un incremento de los costos de mercadería vendida, gastos administrativos y salarios cuya evolución operó por encima del crecimiento de ingresos. Al año móvil a septiembre 2023 Alamo presenta ingresos por el equivalente de USD 26 millones con un crecimiento de 1,1% respecto al cierre anual. El nivel de EBITDA equivalente a USD 6,2 millones evolucionó 0,9% sobre el nivel del cierre anual a junio 2023. El margen de EBITDA se mantuvo en 23,9%

Evolución Ventas - EBITDA

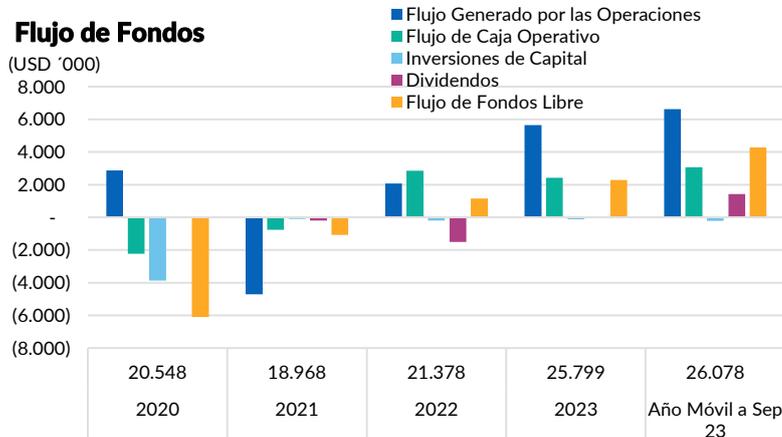


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

FIX estima que la compañía aumente los niveles de venta en la medida que concrete el plan de expansión planteado y mantener sus márgenes en torno al 22%, en función de su buen perfil operativo con un elevado market share en un segmento de baja elasticidad.

Flujo de fondos

Al 30 de septiembre 2023 (año móvil) Alamo presenta un flujo de fondos de operaciones (FGO) por USD 6,6 millones, que luego de las variaciones negativas en el capital de trabajo (USD 3,6 millones) y capex por USD 0,220 millones, resulto en un flujo de fondos libres por USD 4,2 millones. Debe considerarse que existe una presión sobre los inventarios siendo Alamo 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 y la concentración de cuentas a cobrar en empresas relacionadas ronda el 47%. Esta situación es histórica para Alamo, por eso se observa que sus flujos de operaciones son volátiles.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

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.

Evolución Capital de Trabajo Alamo

USD '000	2019	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Sep 23
Créditos por Ventas	13.452	17.591	11.374	9.584	10.054	9.322
Inventarios	16.554	17.824	19.326	21.168	23.458	22.838
Cuentas a Pagar	879	2.614	1.831	2.439	2.283	2.677
Capital de Trabajo	29.127	32.802	28.869	28.312	31.229	29.482
Deuda de Corto Plazo	16.527	19.814	20.912	22.618	24.438	21.914
Deuda de Largo Plazo	12.085	10.469	11.068	7.282	5.069	4.758
Deuda Total	28.612	30.283	31.980	29.900	29.507	26.672
Capital de Trabajo / Ventas	137%	160%	153%	129%	116%	114%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Flujo de Fondos

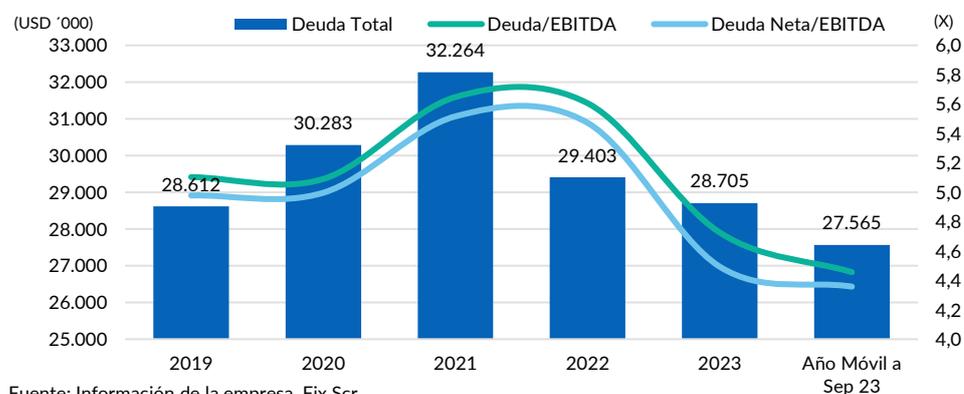
USD '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Sep 23
Ventas	20.548	18.968	21.378	25.799	26.078
Flujo Generado por las Operaciones	2.875	(4.721)	2.060	5.654	6.628
Variación del Capital de Trabajo	(5.105)	3.950	794	(3.243)	(3.567)
Flujo de Caja Operativo	(2.231)	(772)	2.854	2.411	3.061
Inversiones de Capital	(3.872)	(99)	(195)	(128)	(220)
Dividendos	-	(203)	(1.499)	-	1.427
Flujo de Fondos Libre	(6.103)	(1.074)	1.160	2.283	4.268

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de capital

El endeudamiento de Alamo es elevado totalizando al 30 de junio 2023 USD 28,7 millones. La deuda total/EBITDA arroja un ratio de 4,7x y ha revertido en los últimos dos periodos el crecimiento sostenido de la misma. No obstante, se mantiene la presión de los vencimientos de corto plazo cubriendo las necesidades de capital de trabajo, en tanto que el endeudamiento de largo plazo con un horizonte de vencimientos hasta 2029 se ha aplicado a las inversiones de capital (apertura de tiendas, adquisición de maquinarias, mejoras en los centros de distribución).

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 su expansión en centros de distribución, tiendas y maquinarias con préstamos de hasta 10 años de plazo, con garantía hipotecaria. Entre el cierre 2022 y el año móvil (septiembre 2023), la deuda financiera total se redujo de USD 29,4 millones a USD 27,5 millones. 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. Cabe mencionar que la deuda financiera de largo plazo incluye la emisión de bonos por Gs. 10.000 millones, equivalente de USD 893 mil.

Al cierre de 2023 (junio) y de manera pro-forma el Grupo Alamo muestra un ratio Deuda Total/EBITDA que alcanzó 4,3x siendo la deuda total USD 35 millones, de los cuales USD 26 millones equivalentes al 74% de la deuda se concentran en el corto plazo. Alamo mantiene la mayor parte de su deuda concentrada en el corto plazo, mitigado por la posición en inventarios (USD 45 millones) y el probado traslado a precios ante cualquier movimiento de la paridad contra el dólar. Por otra parte, la deuda se encuentra denominada totalmente en moneda local, lo que se coincide con el mix de ingresos denominados en moneda local. La liquidez continúa siendo acotada con un EBITDA y disponibilidades que apenas cubren un 39% de la deuda de corto plazo para el período 2022-2023

Liquidez

Alamo muestra históricamente indicadores de liquidez muy ajustados. El ratio de caja y equivalentes / deuda de corto plazo presenta en los últimos ejercicios muy ajustada liquidez, siendo el ratio de caja y equivalentes/deuda de corto plazo en promedio 0,3x. El perfil de vencimientos de su deuda total 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 21,9millones.

Alamo ha emitido deuda en el mercado de capitales por Gs. 10.000 millones que cuentan con garantías cruzadas de las empresas relacionadas Esege S.A. y Librería y Papelería Nova S.A. La deuda financiera bancaria de corto plazo cuenta con co-deudorías de socios y la deuda de largo plazo cuenta con garantía hipotecaria además de co-deudoría de socios.

Liquidez - Alamo S.A.

USD '000	2019	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Sep 23
EBITDA Operativo	5.801	5.963	5.687	5.206	6.170	6.227
Caja e Inversiones Corrientes	701	558	751	701	1.412	607
Deuda de Corto Plazo	16.527	19.814	21.098	22.242	23.031	21.914
Deuda de Largo Plazo	12.085	10.469	11.166	7.161	5.674	5.651
Deuda Total	28.612	30.283	32.264	29.403	28.705	27.565
Deuda Total/Ebitda	4,9	5,1	5,7	5,6	4,7	4,4
Indicadores Crediticios						
EBITDA / Deuda CP	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Deuda Total / EBITDA	4,9	5,1	5,7	5,6	4,7	4,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Todas las empresas del grupo cuentan con facilidades disponibles en diversas instituciones financieras de Paraguay. En el caso particular de Alamo opera mayoritariamente con préstamos de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo y financiamiento de largo plazo para el financiamiento de la expansión en centros de

distribución, tiendas y maquinarias con préstamos de hasta 10 años de plazo, con garantía hipotecaria.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - ALAMO SA

(miles de Gs, año fiscal finalizado en junio)

Cifras No Consolidadas

Normas Contables

Período	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*	NIF*
	Año Móvil	sep-23	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad						
EBITDA Operativo	45.131.892	4.786.703	44.134.214	35.915.181	38.467.047	40.416.160
EBITDAR Operativo	45.131.892	4.786.703	44.134.214	35.915.181	38.467.047	40.416.160
Margen de EBITDA	23,9	16,2	23,9	24,4	30,0	29,0
Margen de EBITDAR	23,9	16,2	23,9	24,4	30,0	29,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	19,8	10,8	17,1	9,2	(3,7)	11,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	16,4	7,2	8,8	5,4	(5,7)	(29,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,8	1,3	10,0	15,6	18,7	23,4

Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,3	3,0	1,8	(0,7)	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,2	2,1	2,1	2,0	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	1,2	2,1	2,1	2,0	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	3,2	2,3	3,0	1,8	(0,7)	2,0
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	13,9	2,1	18,8	14,6	(7,8)	(0,6)

Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,9	5,3	3,4	6,4	(16,5)	5,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,5	10,5	4,7	5,6	5,6	5,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,4	10,3	4,5	5,5	5,5	5,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,5	10,5	4,7	5,6	5,6	5,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,4	10,3	4,5	5,5	5,5	5,0
Costo de Financiamiento implícito (%)	10,6	8,3	19,8	17,4	8,9	9,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	4,3	4,1	4,3	4,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	79,5	79,5	80,2	75,6	65,4	65,4

Balance						
Total Activos	373.859.658	373.859.658	376.709.447	367.175.447	367.446.254	353.046.003
Caja e Inversiones Corrientes	4.425.133	4.425.133	10.257.807	4.802.049	5.058.013	3.791.475
Deuda Corto Plazo	159.877.426	159.877.426	167.347.863	152.310.081	142.071.113	134.611.490
Deuda Largo Plazo	41.224.590	41.224.590	41.224.590	49.034.636	75.193.302	71.127.273
Deuda Total	201.102.016	201.102.016	208.572.453	201.344.717	217.264.415	205.738.763
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	201.102.016	201.102.016	208.572.453	201.344.717	217.264.415	205.738.763
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	201.102.016	201.102.016	208.572.453	201.344.717	217.264.415	205.738.763
Total Patrimonio	149.177.697	149.177.697	148.694.905	143.716.353	135.236.698	125.621.707
Total Capital Ajustado	350.279.713	350.279.713	357.267.358	345.061.070	352.501.113	331.360.469

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	48.039.826	5.273.476	40.441.876	14.209.491	(31.937.957)	19.484.694
Variación del Capital de Trabajo	(25.850.413)	(1.243.761)	(23.196.528)	5.477.195	26.716.383	(34.602.400)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.189.413	4.029.715	17.245.348	19.686.686	(5.221.574)	(15.117.706)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.596.279)	(1.909.588)	(918.832)	(1.348.224)	(670.394)	(26.242.716)
Dividendos	10.339.359	0	0	(10.339.359)	(1.371.010)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	30.932.493	2.120.127	16.326.516	7.999.103	(7.262.978)	(41.360.422)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(5.980.685)	0	(5.980.685)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(16.837.480)	(7.470.437)	4.152.822	(11.009.048)	11.525.652	20.816.765
Variación Neta del Capital	(9.576.799)	0	(9.576.799)	2.753.981	(2.996.136)	19.804.785
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.462.471)	(5.350.310)	4.921.854	(255.964)	1.266.538	(738.872)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	189.015.588	29.586.439	184.537.809	147.475.611	128.303.467	139.264.675
Variación de Ventas (%)	2,4	(84,0)	25,1	14,9	(7,9)	1,5
EBIT Operativo	41.048.324	4.786.703	40.050.646	31.863.349	34.586.818	36.524.900
Intereses Financieros Brutos	21.413.328	4.153.023	20.692.647	17.483.690	18.781.666	19.364.226
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	14.681.459	482.792	14.555.350	11.233.637	12.611.128	14.676.244

* Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo de Contadores Públicos de Paraguay

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.

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 **5 de enero de 2024**, confirmó en Categoría **BBB+py** la calificación de emisor de **Alamo S.A.** En el mismo consejo, confirmó en la Categoría **pyBBB+**, la calificación de instrumentos del siguiente programa de emisión global de bonos a ser emitidas por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 100.000 millones.

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

- 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.

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

Categoría BBB: 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 BBB: 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.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 05 de enero de 2024.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2023
- 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 / alejandropiera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local
Alamo S.A. Emisor	BBB+py
Alamo S.A. Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs. 100.000 millones	pyBBB+
Alamo S.A. Serie 1 G1 por Gs. 5.000 millones	pyBBB+
Alamo S.A. Serie 2 G1 por Gs. 5.000 millones	pyBBB+
Alamo 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.

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 calificadoras 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 30/09/23 (3 meses), suministrados por la compañía.
- Balances anuales hasta el 30/06/23 (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.
- 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 diseminación 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