

# Cementos Concepción S.A.E.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** Cementos Concepción S.A.E (CECON) tiene ventajas competitivas y una capacidad instalada que superan a sus principales competidores, permitiéndole un sólido posicionamiento en el mercado para satisfacer el crecimiento esperado de la demanda de cemento en Paraguay. La compañía se encuentra en fase de expansión de la producción, márgenes crecientes y flujos operativos positivos, así como una estructura de deuda con vencimiento en el largo plazo. CECON mantiene una baja cobertura de intereses y niveles de deuda elevados asociados al inicio de operaciones de la planta, que su impacto en la flexibilidad financiera es mitigado por las líneas bancarias disponibles.

**Rentabilidad esperada:** La planta de cemento se encuentra expandiendo los volúmenes con márgenes crecientes, como resultado del aumento en la utilización de la capacidad instalada. A marzo 2024, el margen se ubicó en 12,2% (año móvil), lo que representa una mejora con respecto al 8,3% reportado al cierre de 2023. Se espera que la capacidad utilizada se estabilice en torno a 90% con un precio promedio del cemento esperado de USD 115 por tonelada. CECON generará ventas promedio en torno a USD 125 millones anuales con una generación de EBITDA cercano a los USD 30 millones y márgenes en torno al 24%.

**Inicio del desapalancamiento:** El proyecto representó una inversión estimada de USD 290 millones, financiada en 80% con deuda financiera y 20% con capital propio, la compañía habría alcanzado el máximo endeudamiento de USD 280 millones. La capitalización de los accionistas, la puesta en marcha de la planta y la generación de flujos operativos positivos, ubican a CECON en niveles de apalancamiento de 27x a marzo de 2024. A partir de 2024, se prevé una reducción gradual del ratio de deuda a EBITDA hasta niveles por debajo de 6x en 2027.

**Ventaja competitiva y posición de mercado:** La moderna tecnología y ubicación de la planta de cemento le permite un menor consumo de energía y ahorros en costos, así como una logística robusta que garantiza la resiliencia y flexibilidad de las operaciones. La capacidad instalada de la planta de 1.030.000 toneladas representa el 56% de la capacidad total de Paraguay y representa la única empresa con capacidad de producción disponible. Esto le permite a la compañía satisfacer el crecimiento esperado de la demanda de los próximos años sin competidores, lo que representará un aumento de la participación de mercado desde el 31% en cemento hasta el 51% en 2029.

**Riesgos acotados:** La entrada en operación de la planta acotan los riesgos y su escala de producción para el mercado paraguayo refuerza las barreras de entrada a nuevos competidores. El crecimiento de la demanda por la recuperación esperada de la construcción, sustentados en los planes de obra pública y construcción privada permiten una reducción de la volatilidad esperada de los flujos, una mayor certeza en la evolución y capacidad de repago de la deuda financiera. Los niveles de demanda y condiciones macroeconómicas son variables exógenas, que escapan del control de la gerencia, tendrían un impacto en la medida que no se alcance un mayor nivel de utilización de la capacidad instalada.

**Garantías de los PEG USD1, G2 y G3:** Los Programas de Emisión Globales de Bonos USD1 (USD 15 millones), G2 (Gs. 100.000 millones) y G3 (Gs. 70.000 millones), emitidos en su totalidad en junio 2021, agosto 2021 y noviembre 2021, respectivamente, cuentan con garantías fiduciarias. Las garantías no implican una mejora por sobre la calificación de emisor debido a que actúan ante el incumplimiento, no ilíquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa.

## Informe Integral Calificaciones

|   |       |
|---|-------|
| Emisor  | AA-py |
| Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones* | pyAA- |
| Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones*   | pyAA- |
| Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones* | pyAA- |
| Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones*  | pyAA- |
| Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones*   | pyAA- |
| Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD3 por USD 10 millones*   | pyAA- |
| *ver Anexo III  |       |

|           |         |
|-----------|---------|
| Tendencia | Estable |
|-----------|---------|

## Resumen Financiero

| Cementos Concepción S.A.E.    |           |            |
|-------------------------------|-----------|------------|
| Consolidado<br>(Gs. millones) | 31/3/2024 | 31/12/2023 |
| Total Activos                 | 2.422.221 | 2.454.676  |
| Deuda Financiera              | 1.825.192 | 1.807.982  |
| Ingresos                      | 550.424   | 490.758    |
| EBITDA                        | 67.286    | 40.924     |
| EBITDA (%)                    | 12,2      | 8,3        |
| Deuda Total / EBITDA (x)      | 27,1      | 44,2       |
| Deuda Neta Total / EBITDA (x) | 26,9      | 42,4       |

## 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](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8171

Analista Secundario  
Gustavo Ávila  
Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142

## Sensibilidad de la Calificación

La calificación considera un escenario de operación normalizada de la planta de cemento, con un uso del 90% de su capacidad instalada, un margen EBITDA del 24% y una relación deuda/EBITDA inferior a 5,0x, similar a sus comparables internacionales. La calificación también incluye que se mantenga una política de no distribuir dividendos y que la deuda estructural para el financiamiento del capital de trabajo, se mantenga en línea con el aumento de los volúmenes. Una disminución en la calificación podría ocurrir si hay un desvío significativo y sostenido de este escenario, como un menor uso de la capacidad instalada, mayores gastos que reduzcan los márgenes, y flujos operativos que resulten en niveles de deuda/EBITDA más altos. Una mejora en la calificación podría darse si los márgenes EBITDA superan el 30%, la relación deuda/EBITDA es inferior a 4,0x y las coberturas de intereses con EBITDA superan 3,0x. La calificación también tiene en cuenta que la etapa de construcción de la planta y los riesgos asociados a la capacidad de generación de flujos operativos han finalizado.

## Liquidez y Estructura de Capital

El proyecto de la construcción de la planta de cemento implicó una inversión estimada de casi USD 290 millones, financiada en un 80% con deuda financiera y 20% con capital propio. La culminación de la planta y la capitalización aplicada a la reducción de la deuda permitió a CECON reducir los niveles de endeudamiento a USD 249 millones desde el máximo alcanzado en 2022. Los crecientes volúmenes y generación de flujos operativos estarían sosteniendo un proceso gradual desapalancamiento. La flexibilidad financiera de CECON se sostiene por el alto nivel de activos, la operación de la planta cementera y los sólidos fundamentos del negocio de venta de cemento, concreto y cal, así como del soporte y compromiso de los accionistas.

## Perfil de Negocio

Cementos Concepción S.A.E. (CECON) se dedica a la explotación, industrialización y comercialización de piedra caliza y sus derivados, con sede en Paraguay. La compañía se creó en 2018 a partir de la compra de Calera Risso S.A., propietaria de una cantera de 300 hectáreas ubicada en el departamento de Concepción, con un estimado de 360 millones de toneladas de piedra caliza y una vida útil de 100 años.

La construcción de la planta cementera se completó con éxito en diciembre de 2022. Esta incluye un domo de almacenamiento, hornos, cadenas de montaje y una subestación eléctrica. Otras instalaciones, como la calera, el puerto y la pista de aterrizaje, así como las concreteras de Morado y Limpio, están operativas desde 2021. El proyecto total representó una inversión cercana a los USD 290 millones.

La entrada en operación de la planta cementera de CECON a finales de 2022 aumentó la capacidad de producción de cemento en Paraguay, superando la demanda. Antes de que la planta comenzara a operar, la escasez de cemento en el mercado se cubría mediante importaciones, dejando una demanda insatisfecha. Los principales competidores de CECON operaban al 100% de su capacidad instalada, pero no lograban cubrir la demanda, enfrentando problemas logísticos y de producción. Se estima que la demanda de cemento crecerá a una tasa normalizada de aproximadamente un 4% anual.

CECON se encuentra en la posición de satisfacer buena parte del crecimiento esperado de la demanda de cemento en Paraguay durante los próximos años. La compañía posee ventajas comparativas gracias a su ubicación geográfica y la moderna tecnología de sus instalaciones. Las limitaciones de sus principales competidores para aumentar la oferta, así como las barreras de entrada que implican los elevados niveles de inversión para nuevas empresas, anticipan una creciente participación de mercado. La compañía cuenta con tres unidades de negocio: Cemento, Concreto y Cal Agrícola.

### Unidades de negocios

**Cemento:** La producción de cemento tiene una capacidad instalada de producción estimada en 1.030.000 toneladas anuales (equivalente a 20,6 millones de bolsas), el segmento aportará un promedio de 77% de las ventas consolidadas en los próximos años. Las ventas de cemento en bolsa representan el 84% de los volúmenes, mientras las ventas a granel de mayores márgenes alcanzan el 16%. Previo al inicio de operaciones de la planta, CECON importaba cemento desde Bolivia, Argentina, Uruguay y Brasil para su comercialización y la producción de concreto en Paraguay.

**Concreto:** La producción de concreto tiene una capacidad en torno a 20.000 m<sup>3</sup> mensuales, el segmento de concreto contribuirá en promedio el 12% de las ventas. La construcción de la concretería implicó una inversión total de USD 7 millones que incluyendo las cuatro plantas de hormigón que actualmente se encuentran operativas, 23 camiones de transporte (mixers) y 5 equipos de bombeo. El hormigón elaborado se destina a la industria de la construcción, así como para la elaboración de pavimentos rígidos. Las concreteras de Morado y Limpio iniciaron operaciones en diciembre 2019 y junio 2020, respectivamente.

**Cal agrícola:** La calera se encuentra 100% operativa con una capacidad de 150.000 toneladas anuales que se puede expandir hasta las 450.000 toneladas anuales, representará el 11% de las ventas. La cal es utilizada para mejorar las propiedades de los suelos de producción agrícola. La inversión total fue de cerca de USD 5 millones que incluyeron la construcción y montaje de la nave de almacenamiento y los equipos. La compañía también ha firmado acuerdos de producción con otras dos plantas de cal agrícola, quienes producen exclusivamente para la compañía. CECON obtuvo las licencias ambientales correspondientes de explotación de la cantera en noviembre de 2018.

### Posición competitiva

CECON tiene una sólida posición competitiva por la ubicación de su planta con un puerto sobre el Río Paraguay y los equipos de última generación de la planta cementera que le permite una logística robusta y reducir los costos de energía, que contribuyen a un menor costo promedio de producción, respecto a sus competidores principales: Industria Nacional del Cemento e Yguazú Cementos. La compañía tiene el potencial para absorber el crecimiento de

la demanda previsto y tomar una porción creciente de la participación de mercado de sus competidores. Actualmente, la compañía tiene una participación de mercado de 37% en cemento (1er lugar), 37% en concreto (1er lugar) y 9% en cal agrícola (5to lugar), según información institucional de la compañía.

### Administración y calidad de los accionistas

Cementos Concepción S.A.E. (CECON) es una compañía paraguaya controlada directa e indirectamente por los hermanos Cartes Montaña. Los aportes de capital para el proyecto de la compañía provinieron, principalmente, de la generación de fondos de las otras compañías propiedad de los accionistas. FIX entiende que la compañía tiene un manejo independiente y profesional de primer nivel, manteniendo un fuerte lazo reputacional y económico con otras compañías controladas por los hermanos Cartes Montaña, aunque no existe un grupo jurídicamente constituido.

La totalidad de las acciones de CECON y la compañía Jiménez Gaona y Lima S.A.E. (accionista minoritario en CECON) fueron cedidas y transferidas por parte de Horacio Manuel Cartes Jara, a favor de sus hijos: Juan Pablo Cartes Montaña, Sofía Cartes Montaña y María Sol Cartes Montaña, en condominio y en partes iguales, en concepto de anticipo de herencia. Esto como parte de las medidas remediables frente a las sanciones impuestas a Horacio Manuel Cartes Jara por parte de la OFAC de Estados Unidos.

#### Posterior a la Capitalización del 09/06/2023

| Accionistas CECON            | Participación |
|------------------------------|---------------|
| Juan Pablo Cartes Montaña    | 26,7%         |
| Sofía Cartes Montaña         | 26,7%         |
| María Sol Cartes Montaña     | 26,7%         |
| Jiménez Gaona & Lima S.A.E.  | 12,5%         |
| José Mariano Ortiz Escauriza | 5,0%          |
| Jorge Luis Méndez Cuevas     | 2,5%          |

#### Previo al a la Capitalización del 09/06/2023

| Accionistas CECON            | Participación |
|------------------------------|---------------|
| Juan Pablo Cartes Montaña    | 20%           |
| Sofía Cartes Montaña         | 20%           |
| María Sol Cartes Montaña     | 20%           |
| Jiménez Gaona & Lima S.A.E.  | 25%           |
| José Mariano Ortiz Escauriza | 10%           |
| Jorge Luis Méndez Cuevas     | 5%            |

### Riesgos del sector

El mercado de cemento en Paraguay se ubica en torno a 1.850.000 toneladas anuales, que representan el equivalente a 37,0 millones de bolsas de cemento, según datos de la Cámara Paraguaya de la Industria del Hormigón Elaborado (CAPIHE). La capacidad de producción está en torno a 48,6 millones de bolsas de cemento anuales, distribuida entre 3 compañías: Industria Nacional del Cemento (INC) de propiedad del Estado e Yguazú Cementos S.A. de capitales privados con una capacidad de producción combinada en torno a 28,0 millones de bolsas, mientras CECON individualmente aporta una capacidad de producción de 20,6 millones de bolsas anuales.

Los participantes de la industria del cemento son precio-aceptantes, por lo que los productores compiten en costos, el radio de competitividad se estima en 1.000 km, como resultado de los elevados costos de fletes. La operatoria habitual del sector en Paraguay puede ser afectado por sequías que puedan reducir los niveles del Río Paraguay. Esto puede afectar la navegación de las barcazas utilizadas para trasladar producto terminado (Cemento) o materia prima (Clinker) con un impacto en los costos de producción. El sector también puede ser afectado por fluctuaciones en los costos de la energía, en especial del coque de petróleo, que constituye un insumo relevante en la producción de cemento.

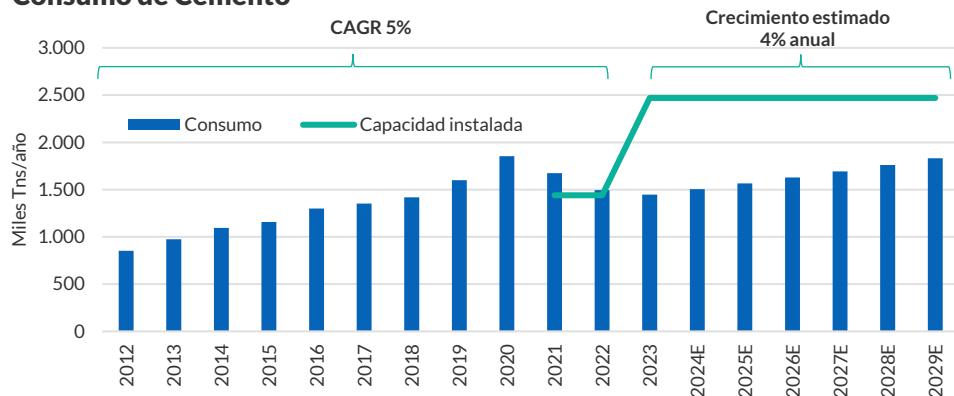
La demanda de cemento mostró una tasa de crecimiento del 5% anual entre 2012 y 2023, superando el crecimiento de PBI torno al 4% y en línea con la evolución del PBI de la Construcción. La demanda de cemento está soportada en parte por la inversión en obra pública (incluyendo infraestructura vial), así como la construcción de viviendas. En 2023, el Ministerio de Obras Públicas de Paraguay (MOPC) anunció el Plan 2028, donde planea invertir USD 5.500 millones en conectividad vial, saneamiento de agua, escuelas y hospitales, así como obras de drenaje y alcantarillado en los próximos 5 años.

A marzo 2024, la construcción reportó el octavo trimestre de contracción interanual, aunque moderando su caída con respecto a los trimestres previos. También se observó una caída de los principales insumos del sector construcción, principalmente, asfalto y varilla de origen importado. El Banco Central de Paraguay (BCP) espera se revierta la situación con un

crecimiento de 4,7% para la construcción en el año 2024, según su Informe de Política Monetaria del mes de junio 2024.

En este contexto, CECON ajustó a la baja las expectativas de crecimiento de los ingresos que pospone en 2 años alcanzar los niveles de producción proyectados en 2023. Sin embargo, la reducción de las proyecciones de ventas no tiene un impacto relevante en los márgenes, ni en la capacidad de generación de flujos operativos positivos.

### Consumo de Cemento



Fuente: Información de la compañía, FIX

### Factores de Riesgo

**Riesgos operativos en la fase de expansión de operaciones:** La planta de cemento se encuentra en las primeras etapas de la fase de expansión de la producción, que se caracteriza por tasas de crecimiento elevadas. En esta fase del ciclo, la producción puede ser susceptible enfrentar ciertos problemas operativos y eventos inesperados asociados a una planta de esa envergadura, mientras se consolida la fase de producción. Esto puede traducirse en atrasos para alcanzar los hitos de producción contemplados en la programación de la compañía, así como experimentar volátiles tasas de crecimiento que pueden impactar la generación de flujos y la flexibilidad financiera, así como calidad crediticia de la compañía.

**Ejecución de obras públicas:** CECON representa la totalidad de la capacidad instalada ociosa del sector cementero de Paraguay. Los retrasos en la ejecución de la obra pública y cambios en las expectativas del sector privado postergarían alcanzar el porcentaje de utilización normalizado de la planta cementera. Esto mantendría a la planta a operando con una capacidad ociosa importante que se traduciría en costos promedios más elevados con respecto a los niveles esperados, presionando los márgenes de rentabilidad y reduciendo la ventaja de costes con respecto a sus principales competidores.

## Perfil Financiero

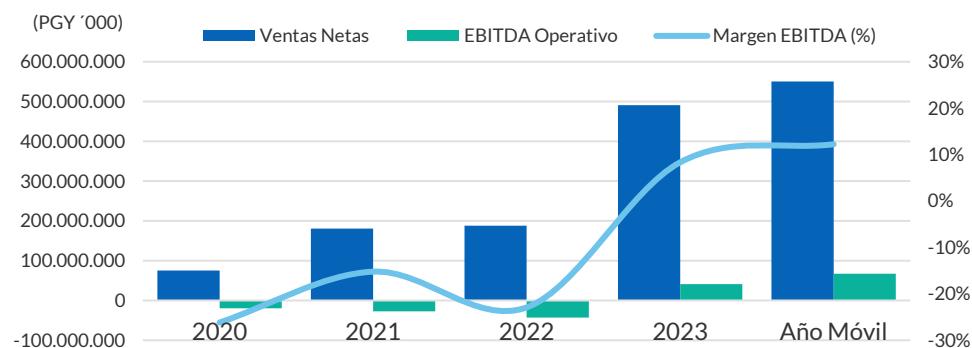
### Rentabilidad

En 2023, CENCON registró ventas por Gs 490.758 millones (USD 67,4 millones) un aumento de 161% con respecto al año 2022, consistente con la culminación y operación de la planta cementera. Los volúmenes de cemento colocados crecieron 394% para totalizar en 7,9 millones de bolsas (un 38% de la capacidad nominal de la planta). La compañía presentó un margen positivo de 8,3% en 2023, en contraste a la rentabilidad negativa reportada durante el período de construcción de la cementera (2020-2022). El EBITDA se ubicó en Gs 40.924 millones (USD 5,6 millones) en el período.

Las ventas de la compañía reportan un crecimiento de 62% hasta ubicarlas en Gs 155.288 millones (USD 21,3 millones), al cierre del primer trimestre de 2024. El segmento de Cemento aportó el 78% de las ventas, seguido por Concreto con 17% y Cal Agrícola con 5% en línea con la entrada en régimen de producción de la planta cementera. El EBITDA se ubicó en Gs. 23.467 millones (USD 3,2 millones) que provino del segmento Cemento en 68%, Concreto 30% y Cal Agrícola 2%, según información de gestión.

FIX espera ventas anuales en torno a USD 125 millones, basado en precios promedios del cemento de USD 115 por tonelada y el crecimiento de los volúmenes hasta alcanzar el 90% del uso de la capacidad instalada de la planta cementera entre 2028 y 2029. La operación de la planta estaría aportando el 80% del EBITDA promedio esperado de USD 35 millones anuales y un margen promedio de 25% en el escenario normalizado.

### Evolución Ventas - EBITDA



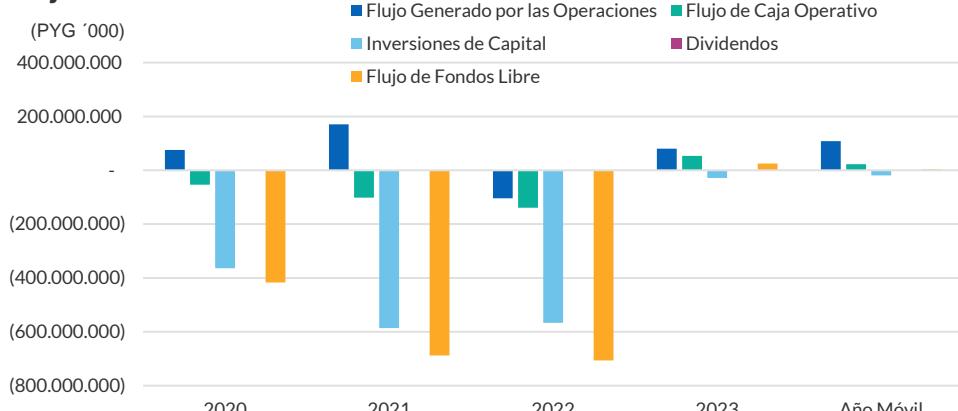
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

CECON presentó un Flujo Generado en Operaciones (FGO) positivo en torno a Gs. 79.962 millones (USD 10,9 millones) en 2023, mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO) se ubicó en Gs. 53.581 millones (USD 7,4 millones) en contraste con los flujos negativos reportados durante la etapa de construcción de la planta de cemento. La planta de cemento representó inversiones en torno a USD 290 millones, que tuvo como resultado sucesivos Flujo de Fondos Libres (FFL) negativos durante la construcción, financiados con aportes de capital por USD 60 millones y deuda financiera que alcanzó su máximo de USD 280 millones (2022).

En el primer trimestre de 2024, la compañía generó un FGO positivo por Gs 84.628 millones (USD 11,6 millones) que no fue suficiente para cubrir los requerimientos de capital de trabajo e inversiones, lo que resultó en un FFL negativo de Gs. 4.599 millones (USD 0,6 millones). FIX estima que la compañía estaría en una etapa de generación de flujos neutrales a positivos en entre 2024 y 2026 con la expectativa de FFL consistentemente positivos a partir de 2026. Esto bajo la premisa de inversiones de capital de alrededor de 2,5% de las ventas (USD 2-3 millones anuales) y sin distribución de dividendos.

## Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

La deuda total de CECON se ubicó en torno a Gs. 1.807.981 millones (USD 249 millones) con un nivel de endeudamiento neto a EBITDA de 42x, al cierre del ejercicio fiscal 2023. La composición de la deuda muestra que el 12% tiene vencimiento de corto plazo, mientras el 36% se encuentra denominada en dólares al cierre de marzo 2024.

El préstamo sindicado liderado por Sudameris Bank representa el 51% de la deuda total por Gs. 916.972 millones (USD 126 millones). El préstamo sindicado prevé el inicio de las amortizaciones en 2026 con pagos trimestrales hasta 2033 (sistema de amortización alemán). El elevado nivel de deuda está mitigado por la estructura de vencimiento a largo plazo, que ubica el 67% de los vencimientos a más de 5 años, entre los cuales se incluye el 72% (USD 79 MM) de los bonos emitidos por la compañía.

FIX considera que la compañía inició un proceso de gradual desapalancamiento, como resultado del crecimiento esperado de la capacidad utilizada y una mayor generación de EBITDA, que se traduciría en flujos suficientes para permitir el descenso sostenido en los ratios de apalancamiento. La estructura de vencimiento a largo plazo de la deuda constituye un factor relevante en la estructura de capital reduciendo el riesgo de estos elevados niveles de endeudamiento a la espera de que la planta alcance su potencial de producción. La calificación incorpora un nivel de deuda a EBITDA menor a 6.0x desde 2029 en línea con sus comparables internacionales.

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

CECON presentó una posición de caja y equivalentes de USD 10,3 millones a diciembre 2023, niveles que redujeron hasta USD 1,8 millones, al cierre del primer trimestre de 2024. El menor nivel de liquidez estaría relacionado con la disminución de los saldos bancarios en moneda local, así como la reducción de las cuentas de reserva y recaudadoras del fideicomiso en moneda local y dólares para el pago del servicio de la deuda garantizada.

#### **Fondeo y flexibilidad financiera**

FIX considera que CECON tiene flexibilidad financiera sostenida en: 1) su nivel de activos, 2) la finalización y operación de la planta cementera, 3) los sólidos fundamentos del negocio de venta de cemento, concreto y cal, y sus accionistas. La compañía mantiene acceso al mercado bancario con líneas por USD 40 millones que le permitirá cubrir las necesidades de capital de trabajo y CAPEX, mientras que el acceso al mercado de capitales local estaría limitado por los covenants del préstamo sindicado.

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Cementos Concepción S.A.E.

(miles de Gs., año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

| Normas Contables   | NC            | NC            | NC            | NC            | NC            | NC            |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Período  | Año Móvil     | mar-24        | 2023          | 2022          | 2021          | 2020          |
|  | 12 meses      | 3 meses       | 12 meses      | 12 meses      | 12 meses      | 12 meses      |
| <b>Rentabilidad</b>  |               |               |               |               |               |               |
| EBITDA Operativo   | 67.286.082    | 23.467.016    | 40.924.343    | (43.107.858)  | (27.489.538)  | (19.670.588)  |
| EBITDAR Operativo  | 67.286.082    | 23.467.016    | 40.924.343    | (43.107.858)  | (27.489.538)  | (19.670.588)  |
| Margen de EBITDA   | 12,2          | 15,1          | 8,3           | (22,9)        | (15,2)        | (26,2)        |
| Margen de EBITDAR  | 12,2          | 15,1          | 8,3           | (22,9)        | (15,2)        | (26,2)        |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)                | 13,4          | 24,2          | 12,0          | (3,1)         | 10,7          | 7,7           |
| Margen del Flujo de Fondos Libre                             | 0,6           | (3,0)         | 5,1           | (375,5)       | (380,9)       | (554,8)       |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio                         | (74,0)        | (58,1)        | (87,6)        | (65,8)        | (14,9)        | (3,4)         |
| <b>Coberturas</b>  |               |               |               |               |               |               |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                           | 1,6           | 2,9           | 1,5           | (1,7)         | 723,7         | 147,4         |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                        | 0,4           | 0,5           | 0,2           | (1,1)         | (116,5)       | (38,1)        |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)      | 0,4           | 0,5           | 0,2           | (1,1)         | (116,5)       | (38,1)        |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                   | 0,2           | 0,1           | 0,1           | (0,1)         | (2,7)         | (0,5)         |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                         | 0,2           | 0,1           | 0,1           | (0,1)         | (2,7)         | (0,5)         |
| FGO / Cargos Fijos   | 1,6           | 2,9           | 1,5           | (1,7)         | 723,7         | 147,4         |
| FFL / Servicio de Deuda                                      | 0,4           | 0,4           | 0,5           | (2,2)         | (66,9)        | (9,5)         |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda    | 0,5           | 0,4           | 0,7           | (2,1)         | (53,9)        | (6,8)         |
| FCO / Inversiones de Capital                                 | 1,2           | (3,0)         | N/A           | N/A           | N/A           | N/A           |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |               |               |               |               |               |               |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 6,4           | 3,6           | 7,0           | (29,7)        | 7,4           | 8,8           |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 27,1          | 19,4          | 44,2          | (45,5)        | (46,0)        | (33,9)        |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 26,9          | 19,3          | 42,4          | (44,6)        | (41,2)        | (27,8)        |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | 27,1          | 19,4          | 44,2          | (45,5)        | (46,0)        | (33,9)        |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                 | 26,9          | 19,3          | 42,4          | (44,6)        | (41,2)        | (27,8)        |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 12,4          | 12,4          | 12,1          | 13,7          | 0,8           | 6,5           |
| <b>Balance</b>   |               |               |               |               |               |               |
| Total Activos  | 2.422.221.182 | 2.422.221.182 | 2.454.675.779 | 2.401.851.060 | 1.746.648.258 | 1.027.591.111 |
| Caja e Inversiones Corrientes                                | 13.081.554    | 13.081.554    | 74.514.116    | 37.996.964    | 133.335.189   | 120.556.355   |
| Deuda Corto Plazo  | 226.727.412   | 226.727.412   | 219.517.327   | 268.352.311   | 10.048.072    | 43.168.359    |
| Deuda Largo Plazo  | 1.598.464.825 | 1.598.464.825 | 1.588.464.545 | 1.693.966.332 | 1.254.993.592 | 623.732.800   |
| Deuda Total  | 1.825.192.237 | 1.825.192.237 | 1.807.981.872 | 1.962.318.643 | 1.265.041.664 | 666.901.159   |
| Deuda asimilable al Patrimonio                               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio               | 1.825.192.237 | 1.825.192.237 | 1.807.981.872 | 1.962.318.643 | 1.265.041.664 | 666.901.159   |

|   |               |               |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Deuda Fuera de Balance                                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1.825.192.237 | 1.825.192.237 | 1.807.981.872 | 1.962.318.643 | 1.265.041.664 | 666.901.159   |
| Total Patrimonio  | 294.523.927   | 294.523.927   | 340.624.869   | 191.018.514   | 331.632.115   | 324.826.734   |
| Total Capital Ajustado                                  | 2.119.716.164 | 2.119.716.164 | 2.148.606.741 | 2.153.337.157 | 1.596.673.779 | 991.727.894   |
| Flujo de Caja   |               |               |               |               |               |               |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                | 108.322.814   | 84.628.438    | 79.962.640    | (104.115.115) | 170.607.399   | 75.517.470    |
| Variación del Capital de Trabajo                        | (85.712.319)  | (88.090.523)  | (26.381.265)  | (35.299.690)  | (272.210.602) | (128.774.528) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                           | 22.610.495    | (3.462.084)   | 53.581.375    | (139.414.804) | (101.603.203) | (53.257.058)  |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Inversiones de Capital                                  | (19.213.867)  | (1.137.744)   | (28.798.081)  | (566.631.838) | (586.386.307) | (363.683.566) |
| Dividendos  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                             | 3.396.628     | (4.599.828)   | 24.783.294    | (706.046.642) | (687.989.510) | (416.940.624) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otras Inversiones, Neto                                 | (3.481)       | 0             | (5.981)       | 0             | (4.966)       | (46.750)      |
| Variación Neta de Deuda                                 | 75.764.097    | 6.938.828     | 28.541.258    | 634.357.076   | 688.444.279   | 490.655.706   |
| Variación Neta del Capital                              | 3.901.415     | 0             | 3.901.415     | 27.101.925    | 0             | 0             |
| Otros (Inversión y Financiación)                        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Variación de Caja                                       | 83.058.659    | 2.339.000     | 57.219.986    | (44.587.641)  | 449.802       | 73.668.331    |
| Estado de Resultados                                    |               |               |               |               |               |               |
| Ventas Netas  | 550.423.980   | 155.288.718   | 490.758.086   | 188.016.318   | 180.621.181   | 75.146.230    |
| Variación de Ventas (%)                                 | 12            | 62            | 161           | 4             | 140           | 177           |
| EBIT Operativo  | 15.349.075    | 10.434.971    | (10.054.991)  | (57.004.493)  | (41.911.901)  | (22.607.590)  |
| Intereses Financieros Brutos                            | 174.842.524   | 43.826.143    | 177.117.282   | 38.093.890    | 236.057       | 515.908       |
| Alquileres  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Resultado Neto  | (218.023.860) | (46.100.942)  | (214.305.060) | (167.715.526) | (49.756.947)  | (11.090.205)  |

## 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.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- USD: Dólar estadounidense.
- CAGR: Tasa de crecimiento anual compuesto
- Covenants: Obligaciones de hacer y no hacer contenidas en un contrato de préstamo.

### **Anexo III – Características de los Instrumentos**

Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 12%.

Plazo de vencimiento: 3.640 días.

Pago de capital: 18/03/2030.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en junio, septiembre, diciembre y marzo desde el 29/06/2020 hasta el 18/03/2030.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Codeudoría: solidaria del accionista mayoritario de la compañía, Sr. Horacio Manuel Cartes Jara.

Opción de Rescate: A partir del quinto año.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:**

Moneda: Guaraníes

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 9,75%.

Plazo de vencimiento: 3.651 días.

Pago de capital: 16/12/2030.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en marzo, junio, septiembre y diciembre desde el 29/03/2021 hasta el 16/12/2030.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Codeudoría: solidaria del accionista mayoritario de la compañía, Sr. Horacio Manuel Cartes Jara.

Opción de Rescate: A partir del quinto año.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 9,25%.

Plazo de vencimiento: 3.597 días.

Pago de capital: 16/01/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en abril, julio, octubre y diciembre desde el 29/04/2021 hasta el 16/01/2031.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Codeudoría: solidaria del accionista mayoritario de la compañía, Sr. Horacio Manuel Cartes Jara.

Opción de Rescate: A partir del quinto año.

### **Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones**

#### ***Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:***

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 15 millones.

Tasa de interés: 5,25%.

Plazo de vencimiento: 3.681 días.

Pago de capital: 17/07/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en octubre, enero, abril y julio desde el 28/10/2021 hasta el 17/07/2031.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía CECON I. Conforme a los términos y condiciones de dicho contrato, los inversionistas serán Beneficiarios del Fideicomiso ("Bonistas Beneficiarios"), exclusivamente sobre el resultado proveniente de la realización de los bienes inmuebles y muebles destinados al Proyecto. FIX opina que la garantía de las ON no implica una mejora por sobre la calificación de emisor de CECON debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de las ON, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejoraría el recupero para el inversor.

Fiduciario: Financiera Finexpar S.A.E.C.A.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58º de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. 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.

### **Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones**

#### ***Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:***

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 100.000 millones.

Tasa de interés: 8.5%.

Plazo de vencimiento: 3.640 días.

Pago de capital: 15/08/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en noviembre, febrero, mayo y agosto desde el 26/11/2021 hasta el 15/08/2031.

Garantías: Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía CECON I. Conforme a los términos y condiciones de dicho contrato, los inversionistas serán Beneficiarios del Fideicomiso ("Bonistas Beneficiarios"), exclusivamente sobre el resultado proveniente de la realización de los bienes inmuebles y muebles destinados al Proyecto. FIX opina que la garantía de las ON no implica una mejora por sobre la calificación de emisor de CECON debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de las ON, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejoraría el recupero para el inversor.

Fiduciario: Financiera Finexpar S.A.E.C.A.

Opción de Rescate: La compañía 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.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

### **Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones**

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:**

Moneda: Guaraníes.

Monto: Gs 70.000 millones.

Tasa de interés: 8.6%.

Plazo de vencimiento: 3.643 días.

Pago de capital: 14/11/2031.

Pago de interés: Trimestral.

Fechas de pagos de intereses: en noviembre, febrero, mayo y agosto desde el 25/02/2022 hasta el 14/11/2031.

Garantías: Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía CECON I. Conforme a los términos y condiciones de dicho contrato, los inversionistas serán Beneficiarios del Fideicomiso ("Bonistas Beneficiarios"), exclusivamente sobre el resultado proveniente de la realización de los bienes inmuebles y muebles destinados al Proyecto. FIX opina que la garantía de las ON no implica una mejora por sobre la calificación de emisor de CECON debido a que actúan ante el incumplimiento, no son líquidas y dependen de la ejecución de bienes fundamentales para la actividad de la empresa. En los niveles actuales de calificación de CECON, el repago en tiempo y forma de las ON, mientras que la garantía existente sería más relevante en escenarios de estrés ya que mejoraría el recupero para el inversor.

Fiduciario: Financiera Finexpar S.A.E.C.A.

Opción de Rescate: La compañía 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.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

### **Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones**

#### ***Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:***

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 20 millones.

Tasa de interés: 6%.

Plazo de vencimiento: 2.184 días.

Pago de capital: Al vencimiento, 21 de abril de 2028.

Pago de interés: Trimestral.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58º de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. 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.

### **Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD3 por USD 10 millones**

#### ***Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:***

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 5 millones.

Tasa de interés: 6,5%.

Plazo de vencimiento: 1.505 días.

Pago de capital: Al vencimiento, 23 de octubre de 2026.

Pago de interés: Trimestral.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58º de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. 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.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:**

Moneda: Dólares Americanos

Monto: USD 2,5 millones.

Tasa de interés: 6,5%.

Plazo de vencimiento: 1.155 días.

Pago de capital: Al vencimiento, 23 de enero de 2026.

Pago de interés: Trimestral.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58º de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. 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.

**Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:**

Moneda: Dólares Americanos

Monto: USD 2,5 millones.

Tasa de interés: 6,5%.

Plazo de vencimiento: 1.148 días.

Pago de capital: Al vencimiento, 24 de abril de 2026.

Pago de interés: Trimestral.

Destino de los fondos: Construcción, montaje y puesta en marcha de planta cementera en Paraguay.

Garantías: Común.

Opción de Rescate: Conforme a lo establecido en el art. 58º de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de CECON S.A.E. 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.

## 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 **15 de agosto de 2024**, confirmó\* en la Categoría **AA-py**, la calificación de emisor de **Cementos Concepción S.A.E. (CECON)** y en la Categoría **pyAA-** la calificación de instrumentos del siguiente programa y series de obligaciones negociables previamente emitidas por la compañía:

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones

- G1 Serie 1 por Gs 100.000 millones.
- G1 Serie 2 por Gs 100.000 millones.
- G1 Serie 3 por Gs 100.000 millones.

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones.

- USD1 Serie 1 por USD 15 millones.

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones.

- G2 Serie 1 por Gs 100.000 millones.

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones.

- G3 Serie 1 por Gs 70.000 millones.

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones.

- USD2 Serie 1 por USD 20 millones.

### Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD3 por USD 10 millones.

- USD3 Serie 1 por USD 5 millones.
- USD3 Serie 2 por USD 2,5 millones.
- USD3 Serie 3 por USD 2,5 millones.

Adicionalmente, confirmó **Tendencia Estable**.

**Categoría AApy:** Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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.

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: 15 de agosto de 2024.
- Tipo de reporte: Integral por revisión anual.
- Estados Financieros referidos al 31.03.2024.
- Calificador: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto: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](mailto:alejandro.piera@ghp.com.py)

| Entidad                   | Calificación Local  |
|---------------------------|---|
| Cementos Concepción S.A.E | Emisor AA-py  |
| Cementos Concepción S.A.E | Programa de Emisión Global de bonos G1 por Gs 300.000 millones pyAA-  |
| Cementos Concepción S.A.E | Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 15 millones. pyAA-   |
| Cementos Concepción S.A.E | Programa de Emisión Global de bonos G2 por Gs 100.000 millones. pyAA- |
| Cementos Concepción S.A.E | Programa de Emisión Global de bonos G3 por Gs 70.000 millones pyAA-   |
| Cementos Concepción S.A.E | Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 20 millones pyAA-    |
| Cementos Concepción S.A.E | Programa de Emisión Global de bonos USD3 por USD 10 millones pyAA-    |
| Cementos Concepción S.A.E | 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.cecon.com.py](http://www.cecon.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodología](http://www.fixscr.com/metodología).

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

### Nomenclatura

Categoría AApy: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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](http://www.fixscr.com)

### Descripción general

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

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

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

### Fuentes

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

- Balances intermedios al 31/03/24 (3 meses), disponible en la página web de la Bolsa de Valores & Productos de Asunción S.A. en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Balances anuales al 31/12/23 (12 meses), disponible en la página web de la Bolsa de Valores & Productos de Asunción S.A. en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Auditor externo del último balance anual: Ernst & Young Paraguay – Auditores y Asesores de Negocios. Número de Inscripción en el Registro de la CNV: 028.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G1, con los correspondientes complementos de las Serie 1, 2 y 3 publicados en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1. con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicados en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G2, con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicado en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos G3, con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicado en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD2, con el correspondiente complemento de la Serie 1 publicado en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD3, con los correspondientes complementos de las Series 1, 2 y 3 publicado en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Información de gestión suministrada por la compañía al 31.03.24, incluyendo deuda financiera a dicha fecha.

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](http://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](http://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 TAMBÉN 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 LÍDER 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. lleva 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 impresa.