

Cathay S.A.E. (Grupo Timbo)

Factores relevantes de la calificación

Elevado nivel de apalancamiento y fuertes necesidades de capital de trabajo: La compañía ofrece financiación propia en la venta de unidades, lo que representa aproximadamente el 60% del total de la facturación, con saldo de cuentas por cobrar a junio 2024 de Gs. 524.406 millones (USD 69,6 millones), lo que sumando los inventarios por Gs. 176.476 millones (USD 23,4 millones) y descontando las cuentas por pagar comerciales por Gs. 69.996 millones (USD 9,3 millones), la compañía presenta necesidades de financiamiento de capital de trabajo por USD 83,7 millones. A junio 2024 la deuda financiera se ubicó en USD 58,6 millones alcanzando un nivel de apalancamiento de 12,7x (medido en dólares) con coberturas de intereses de 1,0x (Año Móvil), comparando favorablemente versus diciembre 2022, cuando si bien el nivel de deuda era similar, el ratio de apalancamiento resultaba en 15,8x y cobertura de intereses por 1,1x (ambos ratios consolidados), producto de la recuperación esperada respecto de las ventas al sector agropecuario sumado a las ventas de buses eléctricos al Estado. Si incluimos las líneas de crédito con proveedores (Sinotruk y Sany) por USD 4,5 millones (Gs 34.035 millones), la deuda asciende a USD 63,1 millones (Gs 475.898 millones) a junio 2024. La deuda se encuentra compuesta por préstamos bancarios (86%), emisiones de títulos (2%) sociedades relacionadas (5%) y líneas de crédito con proveedores (7%). La política de la compañía consiste en mantener deuda mayormente de corto plazo a bajas tasas de interés, con el objetivo de migrar a deuda de mayor plazo.

Favorable posición competitiva y negocio diversificado: Cathay es una compañía líder en Paraguay y forma parte del Grupo Timbo. La diversificación de oferta de productos (camiones nuevos y usados y semirremolques principalmente) y sectores (construcción y agrícola principalmente), sumado a la trayectoria en el mercado y la exclusividad en gran parte de las marcas que comercializa, le ha permitido mantener un adecuado nivel de ingresos y márgenes saludables en escenarios desafiantes.

Estructura de costos flexible: La compañía importa los bienes que comercializa, representando éstos el 88% del total de sus costos y el 81% de las ventas a junio 2024. Esa estructura le otorga flexibilidad y generación de rentabilidades positivas, con márgenes que promediaron 10% aproximadamente en los últimos dos años. A junio 2024 (Año Móvil) el margen EBITDA es de 10,1%. (El margen se obtuvo a partir del EBITDA ajustado, el cual incluye los intereses financieros facturados a los clientes por las ventas en cuotas, neto de los costos de financiación).

Volatilidad en la generación de fondos: El costo de los intereses de la deuda mencionada precedentemente fue compensado con los intereses cobrados por ventas a crédito. No obstante, la compañía presentó flujos de fondos libres volátiles, negativos desde 2017, debido principalmente a las necesidades de capital de trabajo e inversiones en sociedades. Sus ventas están fuertemente ligadas al nivel de actividad de los sectores agropecuario y de construcción, con la volatilidad que representan, sobre todo el agropecuario en relación con el precio de los commodities y el clima.

Moderado nivel de morosidad: La cartera de créditos, sin bien diversificada, totalizaba a junio 2024 USD 69,6 millones, de los cuales USD 7,9 millones (11%) se encontraban en gestión judicial, encontrándose en línea a diciembre del 2022. La mora está mitigada por las garantías exigidas a los clientes, aunque el plazo de recuperación es de 1 año aproximadamente.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían presionar la calificación a la baja son los siguientes:

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBBpy
Programa de Emisión Global USD1 por USD 5 millones	pyBBB

Tendencia	Estable
-----------	---------

Resumen Financiero

Cathay S.A.E.		
Consolidado (Gs millones)	30/06/24 Año Móvil	31/12/23 12 Meses
Total Activos	816.377	805.129
Deuda Financiera	441.863	427.337
Ingresos	338.530	395.722
EBITDA	34.206	46.710
EBITDA (%)	10,1	11,8
Deuda Total/EBITDA (x)	12,9	9,1
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	12,8	9,0
EBITDA/Intereses (x)	1,0	1,5

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 8171

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

- Expansión financiada con deuda adicional o en un entorno de mayor competencia que exponga a la compañía a una menor generación de EBITDA y débiles coberturas y/o que la compañía no logre bajar su endeudamiento en línea con lo estimado por FIX.
- Distribuciones de dividendos o nuevas inversiones que produzcan efectos negativos sobre la ya acotada liquidez.
- Descalce de tasas o plazos entre el financiamiento otorgado a clientes y las deudas financieras que compriman los márgenes de beneficio de compañía durante periodos prolongados.
- Una estructura de vencimientos de deuda por encima de la generación anual de fondos que presione sostenidamente el capital de trabajo de la compañía.

Por otro lado, FIX espera que la compañía implemente las medidas necesarias para reducir su nivel de deuda y sus ratios de apalancamiento. En caso de persistir los ratios por encima de 9,0x con flujos negativos podría presionar a una baja de calificación

Por otra parte, la calificación podría subir de realizarse una mejora en la capacidad de generación de fondos libres y reducción del nivel de inventarios con consecuente reducción del apalancamiento, y coberturas de intereses (EBITDA ajustado) superiores a 2x, en conjunto con una liquidez más holgada

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez: A junio 2024 (Año Móvil), el EBITDA ajustado más las disponibilidades cubrían 0,2x las deudas de corto plazo. Como mitigante de su baja liquidez, Cathay contó históricamente con buena flexibilidad financiera. Actualmente opera con diez entidades financieras para la obtención de préstamos bancarios y líneas de crédito, de las cuales tiene disponibles USD 8,3 millones.

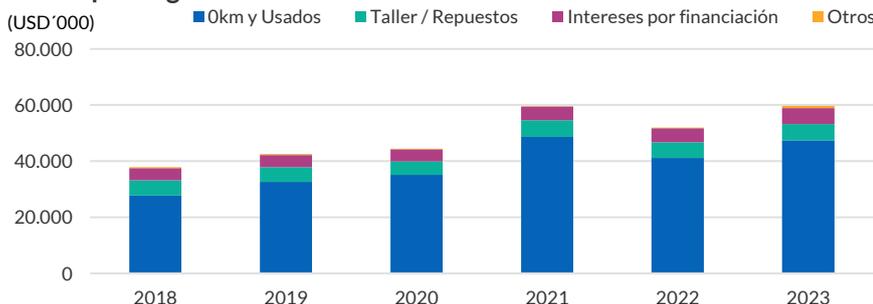
Perfil del Negocio

Cathay S.A.E. (Cathay) es una compañía paraguaya perteneciente al Grupo Timbo, empresas dedicadas a la importación, comercialización, servicio y financiación de equipos de transporte y maquinaria de obra. La compañía fue creada en 1989 por la familia Zuccolillo. Entre los años 2015 y 2016 el gobierno nacional impulsó el proyecto de renovación de unidades del transporte público. El Grupo apostó a este proyecto posicionándose como líder en comercialización de buses y operación de líneas de transporte urbano, como Magno Línea 12. Desde 2017 la compañía comenzó a ensamblar camiones Sinotruk, camiones pesados y tracto camiones extra pesados. En octubre 2019 Cathay absorbió por fusión a Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I. con el objetivo de reorganizar el Grupo en menor cantidad de compañías.

Actualmente Cathay cuenta con una casa matriz en la ciudad de Fernando de la Mora, 6 sucursales propias y 2 puntos de ventas a cargo de un distribuidor a lo largo de 5 departamentos de Paraguay. La compañía vende camiones, semirremolques, buses, maquinaria de construcción y autos; tanto nuevos como usados. A su vez, la compañía se encarga de prestar servicio posventa, ya sea vendiendo repuestos o mediante sus talleres especializados. Cathay no cuenta con vehículos en consignación, siendo todos propiedad de la compañía. No obstante, cuenta con líneas de crédito de con los proveedores Sinotruk y Sany, que sumadas a junio 2024 ascendían a USD 4,5 millones.

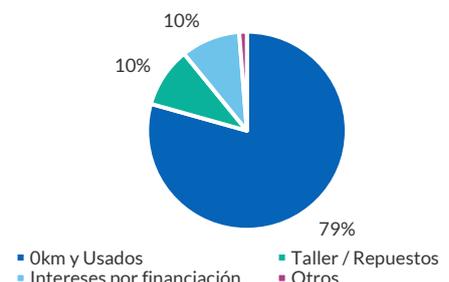
Los cuadros a continuación detallan los ingresos y EBITDA de los principales negocios según los datos de la compañía.

Ventas por Segmento



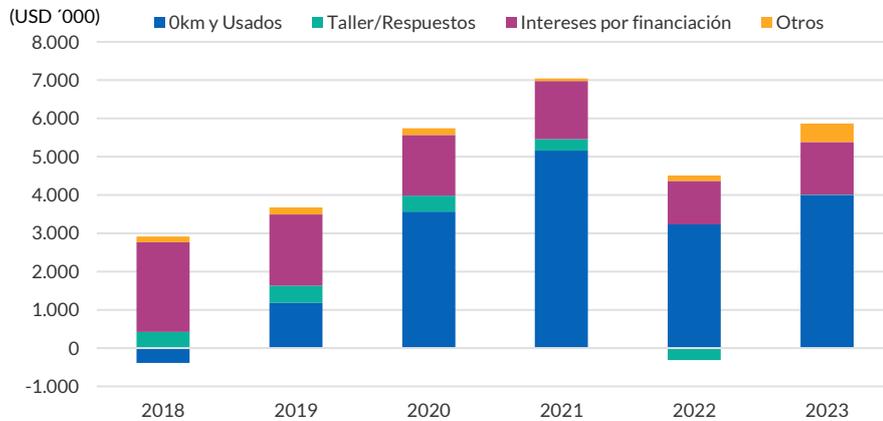
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento 2023



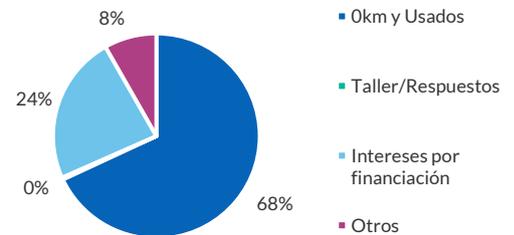
Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento 2023



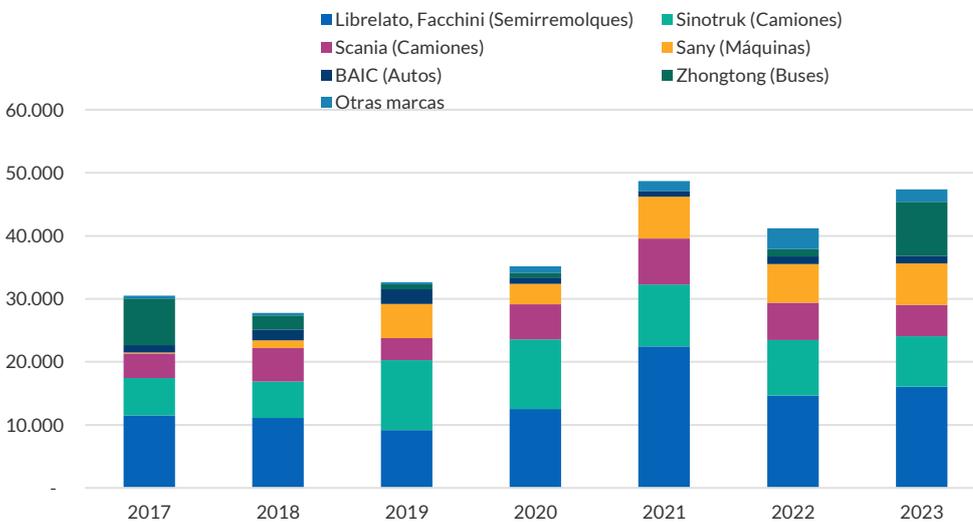
Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

A junio 2024 (Año Móvil), las ventas fueron de USD 45,7 millones, con un EBITDA de USD 4,6 millones representando un margen de 10,1%.

Unidades de negocios

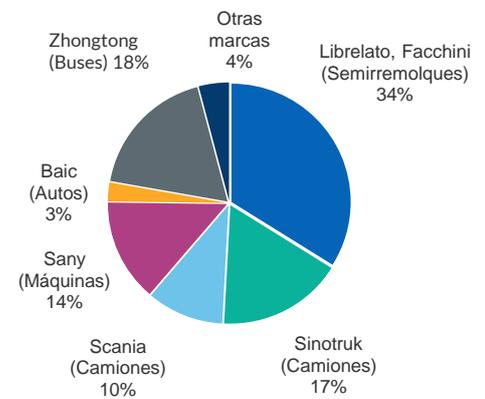
Venta de vehículos y maquinaria de construcción (79% de ventas y 68% de EBITDA ajustado consolidado a 2023):

Volumen de Ventas (USD'000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Participación en Ventas por segmento - 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las ventas de vehículos de CATHAY están relacionadas principalmente con los sectores de construcción y agrícola. Entre 2019 y 2021 la compañía fue incrementando sus ventas, habiendo crecido un 76% durante ese período debido principalmente a los segmentos previamente mencionados (camiones, semirremolques y máquinas) en desmedro de buses. Cabe aclarar que los sectores de agricultura y construcción no detuvieron sus actividades durante el contexto de pandemia, y el sector de la construcción en particular fue impulsado durante ese período por el sector público compensando la caída del sector privado. El sector agrícola se vio afectado durante 2022 por la sequía, generando contracción en las ventas de Cathay ese año e incrementando el nivel de inventarios de la compañía. En 2023 las ventas recuperaron los valores de 2021, impulsado principalmente por la venta de buses representando un aumento del 630% en este segmento (USD 8,6 millones en 2023 versus USD

1,2 millones en 2022). Sus ventas de camiones, semirremolques y máquinas representaron el 75% de los ingresos en 2023, según información de gestión.

La compañía presenta fuerte posicionamiento de mercado en camiones y semirremolques en el país. En el caso de camiones, la compañía comercializa las marcas SINOTRUK y SCANIA. En el caso de SINOTRUK, posee exclusividad en Paraguay y vende camiones tanto 0 km como usados, con un market share del 40,6% en 2023 (segmento de más de 300HP), comparando favorablemente con 2022 del 38,8%, aunque habiendo caído desde el 65,2% en 2020. La caída obedece a ventas puntuales del competidor Volkswagen al nuevo negocio de Coca-Cola en Paraguay (FADEL) por convenios entre controlantes en Brasil. Los 0km son importados sin finalizar y la compañía los ensambla en Paraguay con el sistema SKD (Simple Knock Down). En el caso de camiones SCANIA, la compañía sólo vende usados que importa desde Europa.

En la línea de semirremolques, la compañía trabaja con 4 marcas, LIBRELATO y FACCHINI, con exclusividad en Paraguay, a tiempo indeterminado. La participación de mercado a 2023 era del 46%, por debajo de los tres años anteriores que promediaron el 52%. La caída se debe a la incorporación de un nuevo competidor en el mercado.

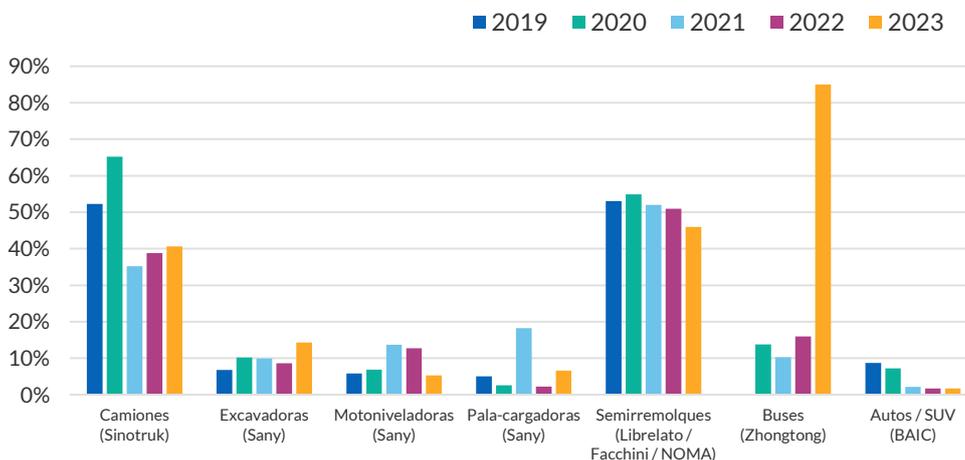
En el caso de autos y camionetas, tiene la representación exclusiva de BAIC; vendiendo autos a combustión y eléctricos.

En la línea de buses, la compañía comercializa la marca ZHONGTONG (también con exclusividad en Paraguay) teniendo una participación del 85% en 2023. No poseen contratos firmes para comercializarlos en los próximos años

Por último, la marca de maquinaria de construcción que vende es SANY, dentro del rubro motoniveladoras, excavadoras y palas mecánicas. En excavadoras la compañía aumento su participación desde 8,6% en 2022 a 14,3% en 2023. En cuanto a motoniveladoras, la compañía redujo su participación encontrándose más en línea con valores de 2019 y 2020, siendo en 2023 de 5,3% para motoniveladoras (desde 12,7% en 2022).

Tanto los camiones, las máquinas de construcción y los buses son importados desde china.

Participación del Mercado por segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Financiación (10% de ventas y 24% de EBITDA ajustado consolidado a 2023, neto de intereses por costo de deuda):

La compañía ofrece financiación propia en la venta de unidades, ya sea por unidades nuevas o usadas. Actualmente, aproximadamente el 60% del total de ventas de la compañía es financiada. La compañía financia hasta el 80% del valor total de la unidad y exige una garantía prendaria sobre el 100% del valor de la misma en todos los casos. En algunos casos, también solicita al cliente una garantía hipotecaria o codeudorías. Las tasas anuales promedio son del 9%, aumentando 0,25% por cada año y los plazos van de uno a cinco años.

En el caso de cobranzas, aquellas unidades que tienen un atraso de 120 días son contactadas para realizar una refinanciación o derivar el crédito gestión judicial. La compañía cuenta con un equipo especializado de abogados para llevar adelante las cobranzas. Una vez que se inician trámites judiciales, el tiempo de resolución es de aproximadamente 1 año. A diciembre 2023, la cartera de créditos contaba con un 9,9% de deudores en gestión judicial (USD 6,7 millones).

Repuestos y Taller (10% de ventas y 0% de EBITDA ajustado a 2023, consolidados):

Cathay brinda servicio posventa a través de sus talleres especializados y venta de repuestos. En 2019, Cathay realizó una fusión por absorción de la compañía FIXIT (miembro del Grupo Timbo), talleres mecánicos especializados.

Clientes

Cathay cuenta con una cartera atomizada de clientes, destacándose los segmentos de Construcción y Agro que sumas representan el 59% del total de la cartera.

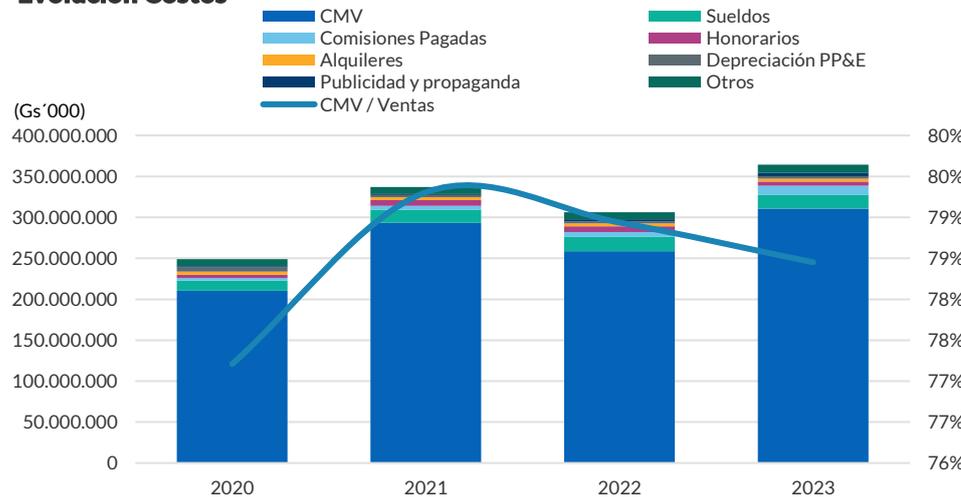
Clientes por Rubro	2021	2022	2023
Construcción	39%	28%	26%
Agro	29%	26%	33%
Transporte de Cargas	11%	17%	3%
Combustible	5%	10%	2%
Otros	17%	20%	37%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Estructura de Costos

La compañía posee una estructura de costos flexible ya que el principal costo de la misma es la compra de mercadería para la reventa, que en 2023 representaba el 85% de los costos totales, y 78% de las ventas, seguido por Sueldos y Cargas Sociales de Administración con el 5% y comisiones pagadas con el 3%.

Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Costos 2023



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Estrategia

La estrategia de la compañía se basa en apalancar las ventas a partir de la disponibilidad de stock, financiación propia, servicios de postventa, intermediación de servicios de seguro de vehículos, camiones y otros. No obstante, la compañía durante el 2023 logro equilibrar sus inventarios.

Posición competitiva

CATHAY presenta una moderada posición competitiva debido a la ubicación de sus 8 sucursales, tanto al este como en la capital de Paraguay, cercano a sus clientes agropecuarios y construcción.

Por otro lado, el ensamblado de camiones representa una ventaja competitiva al ahorrar en fletes internacionales en relación con sus competidores.

Adicionalmente, CATHAY cuenta con la exclusividad a tiempo indeterminado de las marcas Sinotruk, Sany, Librelato, Facchini, BAIC y Zhongtong. Las garantías son de hasta dos años sobre repuestos, siendo la única empresa en Paraguay que comercializa esas marcas. Sólo la marca Scania, que es de segunda mano, cuenta con otros vendedores.

Asimismo, en sus dos principales segmentos, camiones nuevos y semirremolques, CATHAY mantiene una participación a diciembre 2023 del 40,6% a través de la marca Sinotruk y del 46% en semirremolques a través de Librelato y Facchini.

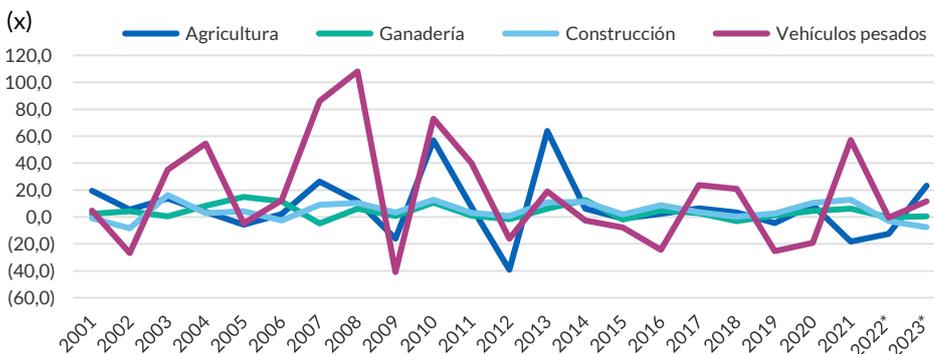
Administración y calidad de los accionistas

Cathay es una compañía del Grupo Timbo, grupo económico de Paraguay compuesto por una cartera de negocios diversificados en la industria automotriz y transporte. FIX entiende que, si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido como tal y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, existe un fuerte lazo reputacional y económico entre Cathay S.A.E. y sus accionistas, la familia Zuccolillo.

Riesgos del sector

Las ventas de vehículos de CATHAY (camiones, semirremolques y maquinaria) están relacionadas principalmente con los sectores de construcción y agrícola. El aporte del sector agropecuario (agricultura y ganadería) al PBI durante 2023 fue del 9,2%, comparando favorablemente con 2022 del 8,3%, principalmente porque durante el 2023, el sector de la agricultura tuvo un efecto rebote creciendo un 23% luego de dos años de caídas registradas durante 2022 y 2021 del 13% y 18%, respectivamente, debido al impacto provocado por las sequías. Por su parte, el aporte del sector de la construcción al PBI durante 2022 fue del 6,4%, comparando desfavorablemente con 2021 del 7,3%. Durante el 2022 y el 2023, el sector de la construcción sufrió una contracción del 3,2% y 7,5% respectivamente luego de haber registrado crecimientos pronunciados durante 2021 y 2020 del 12,8% y 10,5%, respectivamente. Para el 2024, según el Banco Central de Paraguay, se espera un crecimiento del sector del 3%.

Variación anual PBI Agricultura, Ganadería y Construcción vs variación Importación de vehículos pesados (Tractores, topadoras, niveladoras, perforadoras, omnibus, camiones y camionetas)



Fuente: Elaborado por FIX en base a información del Banco Central de Paraguay.

Según el último informe disponible a la fecha, publicado en junio 2024, el IMAEP (Indicador Mensual de la Actividad Económica del Paraguay) registró un incremento interanual de 3,9%, acumulando en el año un crecimiento de 4,4%. En el comportamiento interanual incidieron, principalmente, los desempeños positivos registrados en la agricultura, la ganadería, los servicios, las manufacturas y la construcción.

Para 2024, según la encuesta de Expectativas de Variables Económicas (EVE) publicada por el Banco Central de Paraguay (BCP) en el mes de agosto 2024, se prevé un crecimiento del PBI del 3,9%, con un nivel de inflación del 4,2%. El crecimiento del PBI en 2024 estaría explicado principalmente por el sector de explotación forestal con un crecimiento del 4,2% y del comercio un 4,9%, mientras que el sector de la construcción crecería un 3% y el sector agrícola un 1,8%.

Factores de Riesgo

- **Reducida diversificación de proveedores:** Demoras en los plazos de entrega, o cambios en las condiciones comerciales, podrían impactar negativamente a la empresa en cuanto a rentabilidad y necesidades de financiamiento.
- **Bajas barreras de entrada:** Paraguay no cuenta con producción propia de vehículos y la importación no presenta complicaciones mayores.
- **Ciclicidad del negocio:** La venta de vehículos, al igual que los bienes de consumo, presentan una fuerte correlación con el nivel de actividad. Al vender principalmente semirremolques y camiones, las ventas tienen correlación con el nivel de actividad del sector construcción y agropecuario con una volatilidad menor que los automóviles particulares.
- **Elevado apalancamiento:** El modelo de negocio implica un elevado apalancamiento que utilizan para financiar el capital de trabajo, ya sea por la financiación ofrecida al cliente o por la compra y mantenimiento de inventario. La flexibilidad financiera y la calidad crediticia de la compañía podrían verse debilitadas por la ciclicidad del negocio que implique un menor nivel de actividad y dificultad para cobrar los créditos.
- **Descalce entre financiación a clientes y deuda financiera:** Un descalce en los niveles, en las tasas y/o en los plazos de financiación entre las deudas financieras y los créditos por cobrar por ventas en cuotas podrían debilitar la estructura financiera de la compañía.
- **Morosidad:** Dado que la mayor parte de las ventas se realizan a crédito y se financia hasta el 80% del valor del vehículo, la morosidad, medida como créditos con mora mayor a 120 días en gestión judicial sobre el total representa niveles del 7% del total de créditos. Este riesgo es principalmente mitigado por las garantías solicitadas y el elevado nivel de recupero, aunque las gestiones de ejecución de garantías pueden representar tiempos elevados.

Perfil Financiero

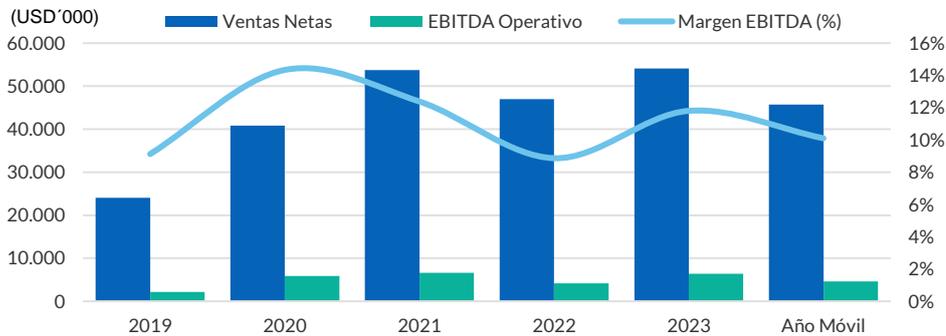
Rentabilidad

En el ejercicio 2023 CATHAY detentó ventas por Gs 395.722 millones (USD 54,2 millones) que representaron una suba interanual del 58%, siendo ese año el nivel más alto desde 2017, con promedio de los 5 años anteriores de Gs. 287.589 millones (USD 41,6 millones). Las ventas de 2023 fueron impulsadas principalmente por la recuperación del sector agrícola que creció un 23,3% en 2023 y el uso de inventarios acumulados durante 2022. A junio 2024 (Año Móvil), la compañía tiene ventas por Gs 338.530 millones (USD 45,7 millones).

Durante los últimos 6 años la compañía logró obtener márgenes positivos (2018-2023), debido a la diversificación de sus ingresos, la flexibilidad en la estructura de costos, donde predominan los costos variables correspondientes a las compras de las unidades que comercializa, y la posibilidad de trasladar los aumentos de costos a precio dada la posición dominante de mercado. Asimismo, en 2020 la compañía llevó a cabo una reestructuración de costos que le permitió mejorar el margen llevándolo a valores algo por encima del 10%. Durante 2022, la compañía tuvo el margen más bajo desde 2016 como producto de la sequía en el sector agrícola, pero durante el 2023 pudo recuperar el margen alcanzando el 11,8%. A junio 2024 (Año Móvil), el margen de la compañía alcanzó el 10,1%.

Se presenta evolución del EBITDA ajustado para Timbo consolidado, incluyendo compañías fusionadas en los años previos para respetar la comparabilidad. Asimismo, las ventas incorporan los intereses por financiación de ventas en cuotas a clientes.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

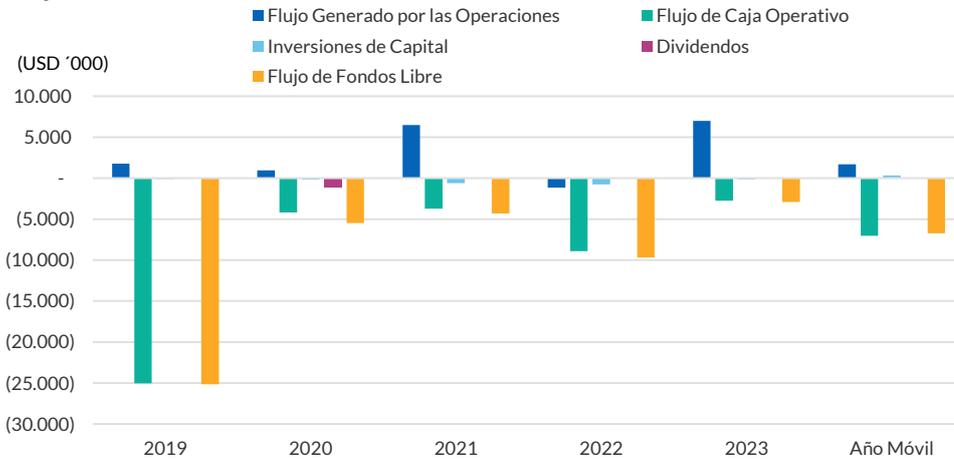
A partir de 2024, se espera que las ventas mantengan el nivel del 2023 o se encuentren levemente por debajo, como producto de la pérdida de market share en el segmento de semirremolques, pero compensada por el segmento de construcción. En el caso de EBITDA ajustado (incluyendo ingresos financieros), esperamos que se mantenga alrededor del 10-11%.

Flujo de fondos

Históricamente CATHAY presentó una generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) mayormente positivos. No obstante, los flujos de caja operativos y de fondos libres fueron negativos durante los últimos cinco años, explicados principalmente por la presión del capital de trabajo y las inversiones en compañías. Las elevadas necesidades de capital de trabajo se deben a la financiación propia que brinda la compañía mediante la asignación de créditos y el nivel de inventarios en stock:

- En 2017 aumentó su participación en la compañía 5Z S.A. en Gs 15.600 millones (USD 2.7 millones) y tuvo que financiar el aumento de su capital de trabajo por Gs 14.866 millones (USD 2,6 millones).
- En 2018 continuó incrementando su participación en compañías, por un total de Gs 5.807 millones (USD 1 millón).
- En 2019 realizó la absorción por fusión de las compañías Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I. y adicionalmente realizó inversiones en la compañía EBESA por Gs 10.000 millones (USD 1,6 millones).
- Durante 2020 debió financiar el aumento de su capital de trabajo por Gs 74.434 millones (USD 9,7 millones) debido principalmente a los efectos producidos por la Pandemia donde presentó demoras en las cobranzas.
- Durante 2021 continuó realizando inversiones en sociedades, en esta oportunidad en la compañía Parcel, por un total de USD 10 millones. Si bien su participación en la misma es inferior al 2%, el objetivo es mantenerse en el negocio con el propósito de prestarle el servicio de logística de su producción en caso de ser adjudicados (celulosa), o la venta de vehículos en caso contrario. Adicionalmente, incrementó su capital de trabajo (USD 10 millones), producto del incremento en los créditos por ventas por los aumentos de ventas durante 2021.
- Durante 2022, por la sequía del sector agrícola, la compañía tuvo un FGO negativo por USD 1,2 millones como producto de la acumulación de inventarios que generaron un FCO negativo por USD 8,9 millones. Durante 2023 y el primer semestre del 2024, la compañía redujo la cantidad de inventarios pasando de USD 30,9 millones en 2022 a USD 23,4 millones a junio 2024, haciendo el que el FCO a marzo 2024 (año móvil) se reduzca, pero siga siendo negativo por USD 7 millones y teniendo un FGO positivo por USD 1,7 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

La compañía presenta históricamente una débil posición de liquidez. A junio 2024 (año móvil) el EBITDA ajustado (incluyendo intereses financieros netos) más las disponibilidades cubrían 0,2x las deudas de corto plazo (sin considerar deuda fuera de balance por líneas de crédito con Sinotruk y Sany).

Liquidez - CATHAY S.A.					
USD '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
EBITDA Operativo	5.855	6.651	4.166	6.388	4.621
Caja e Inversiones Corrientes	1.052	689	669	1.080	367
Deuda Corto Plazo	15.427	16.440	20.831	25.246	26.765
Deuda Largo Plazo	31.108	43.405	44.779	33.467	31.841
Indicadores Crediticios					
LTM EBITDA / Deuda CP	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2
Deuda Total / LTM EBITDA	8,2	9,0	15,8	9,2	12,7

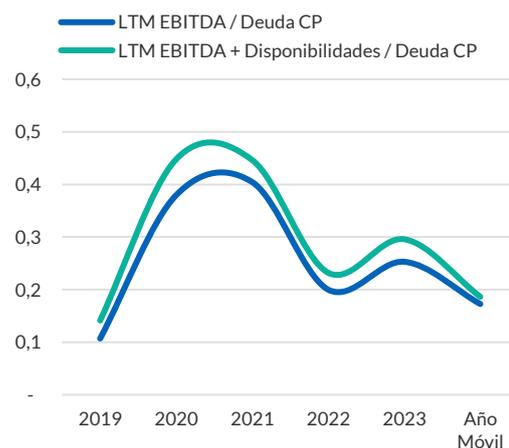
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La estructura de capital propuesta por Cathay cuenta con un elevado nivel de apalancamiento, producto de la actividad que desarrolla la compañía. Los crecimientos en el nivel de actividad vienen acompañados de un crecimiento en el nivel de endeudamiento, ya que el 60% de las ventas que realiza la compañía son con crédito propio.

A junio 2024 la deuda financiera de CATHAY se ubicó en Gs 441.863 millones (USD 58,6 millones), habiéndose reducido con respecto al 2022 desde Gs 481.966 millones (USD 65,6 millones) alcanzando una relación deuda a EBITDA de 12,7x (medido en dólares) con coberturas de intereses de 1,0x, versus 15,8x y 1,1x a diciembre 2022, respectivamente. La reducción de la deuda se debe a la recuperación de las ventas y del EBITDA como producto de la recuperación del sector agrícola. Considerando las líneas de crédito utilizadas con Sinotruk y Sany, que totalizaban Gs. 34.035 millones (USD 4,5 millones), a junio 2024 la deuda financiera total ascendía a Gs. 475.898 millones (USD 63,1 millones), con ratio de deuda a EBITDA de 13,9x.

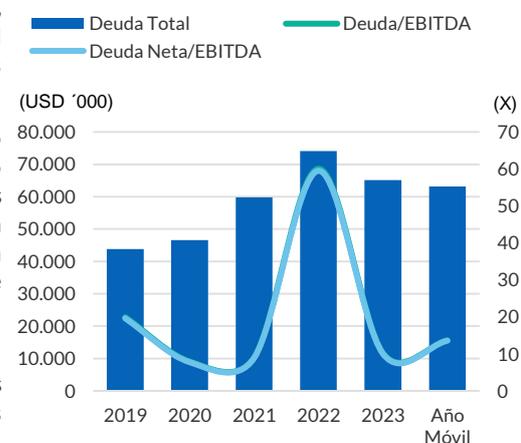
La compañía posee flexibilidad financiera para administrar los vencimientos de los préstamos bancarios. En marzo 2024, la compañía realizó su primera emisión en el mercado de capitales por un monto total de USD 1,5 millones a una tasa del 8,15% con vencimiento en 2027 en el marco del Programa de Emisión Global USD1 por hasta USD 5 millones. En este sentido, planea realizar una segunda emisión en el marco del PEG USD1. Esta emisión sería de un monto total

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento - Ebitda Aj.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

de USD 1,5 millones a una tasa estimada de 7,5% a 5 años bullet con el objetivo de financiar capital de trabajo.

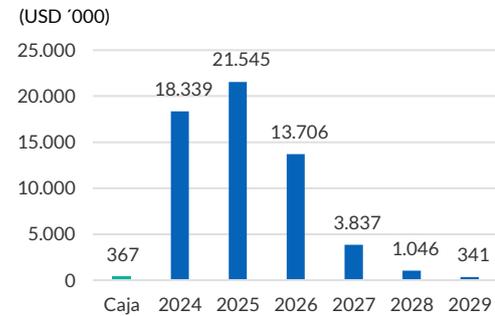
En cuanto a la deuda de corto plazo, la compañía presenta USD 18,3 millones de vencimientos en lo que resta del 2024, de los cuales USD 4,5 corresponde a líneas de créditos con proveedores Sany y Sinotruk mientras que lo restante corresponde a préstamos bancarios siendo el banco Sudameris la entidad en la que presenta mayores vencimientos (USD 5,6 millones).

Fondeo y flexibilidad financiera

CATHAY posee un buen acceso al mercado de créditos mediante diversas fuentes de financiamiento. Actualmente la compañía posee préstamos y cartas de crédito de corto plazo para la financiación de importaciones de 10 entidades diferentes. Cabe aclarar que de las líneas de crédito asignadas, tiene tomadas USD 48 millones (con hipotecas/prendas por USD 40 millones aprox. y codeudorías) y disponibles sólo USD 8,3 millones.

Por su parte, la vinculación de los accionistas con el negocio es fuerte y, tal como se evidenció históricamente, se espera que el soporte de los mismos continúe.

Vencimiento de la Deuda - Jun 24



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cathay S.A.E.

(miles de Guaraníes, año fiscal finalizado en Diciembre) En Oct'19 CATHAY absorbió por fusión a Fixit S.A., Finantruck S.A., Durandal S.A. y ZQ S.A.C.I., por lo tanto los estados financieros de 2020 no son comparables con los de ejercicios anteriores.

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NC	NC	NC	NC	NC	NC
Período	Año Móvil**	Jun-2024**	2023**	2022*	2021*	2020*
	Ult. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	34.205.598	20.198.815	46.709.964	31.021.010	45.820.301	39.094.348
EBITDAR Operativo	34.205.598	20.198.815	46.709.964	31.021.010	45.820.301	39.094.348
Margen de EBITDA	10,1	11,1	11,8	9,5	12,4	14,3
Margen de EBITDAR	10,1	11,1	11,8	9,5	12,4	14,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,0	6,4	11,0	5,2	10,9	5,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(14,7)	(10,2)	(5,4)	(12,8)	(8,1)	(13,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	10,9	11,1	18,4	11,9	38,0	29,0
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	1,4	2,6	1,5	3,0	1,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,2	1,5	1,2	2,0	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	1,2	1,5	1,2	2,0	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
FGO / Cargos Fijos	1,4	1,4	2,6	1,5	3,0	1,4
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,0)	0,1	(0,1)	(0,1)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	0,1	(0,1)	(0,0)	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	21,7	(2,8)	(18,1)	(3,4)	(6,0)	(22,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	10,3	9,7	5,7	13,4	6,1	13,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	12,9	10,9	9,1	14,7	9,0	8,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	12,8	10,9	9,0	14,6	8,9	8,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	13,9	11,8	10,2	16,7	9,0	8,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	13,8	11,7	10,0	16,6	8,9	8,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,4	7,5	7,7	7,2	10,9	11,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	45,7	45,7	43,0	33,1	27,5	33,2
Balance						
Total Activos	816.376.799	816.376.799	805.128.272	782.212.487	690.638.071	568.451.818
Caja e Inversiones Corrientes	2.767.802	2.767.802	7.862.095	4.860.107	4.739.938	7.257.804
Deuda Corto Plazo	201.795.805	201.795.805	183.749.203	151.384.245	113.091.371	106.448.676
Deuda Largo Plazo	240.066.740	240.066.740	243.587.760	306.018.066	298.581.602	214.646.791
Deuda Total	441.862.545	441.862.545	427.336.963	457.402.311	411.672.973	321.095.467
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	441.862.545	441.862.545	427.336.963	457.402.311	411.672.973	321.095.467
Deuda Fuera de Balance	34.035.265	34.035.265	47.012.252	62.023.379	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	475.897.810	475.897.810	474.349.215	519.425.690	411.672.973	321.095.467
Total Patrimonio	296.115.702	296.115.702	280.580.128	224.350.720	202.139.425	163.737.620
Total Capital Ajustado	772.013.512	772.013.512	754.929.344	743.776.410	613.812.398	484.833.087

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	12.520.070	7.342.366	51.143.082	12.067.552	44.681.636	6.447.340
Variación del Capital de Trabajo	(64.599.487)	(20.987.104)	(71.299.647)	(44.311.569)	(70.234.415)	(34.398.915)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(52.079.417)	(13.644.738)	(20.156.566)	(32.244.017)	(25.552.779)	(27.951.575)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	2.400.867	(4.818.450)	(1.115.336)	(9.529.112)	(4.260.252)	(1.267.044)
Dividendos	0	0	0	0	0	(7.425.701)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(49.678.550)	(18.463.188)	(21.271.901)	(41.773.129)	(29.813.032)	(36.644.320)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2.030.106	205.854	1.824.252	(131.035)	(63.282.341)	205.288
Otras Inversiones, Neto	66.273.100	0	66.273.100	(3.705.004)	0	5.000.000
Variación Neta de Deuda	(25.014.909)	14.525.582	(54.628.985)	45.729.338	90.577.506	42.113.974
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(6.390.253)	(3.731.752)	(7.803.534)	120.170	(2.517.866)	10.674.942
Estado de Resultados						
Ventas Netas	338.530.220	181.849.650	395.722.311	327.591.856	370.137.044	272.626.345
Variación de Ventas (%)	N/A	-24%	58%	-11%	36%	82%
EBIT Operativo	490.492	10.653.903	33.774.788	20.644.090	33.221.194	23.723.212
Intereses Financieros Brutos	33.719.493	17.267.731	32.153.924	26.714.039	22.521.519	18.340.063
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	32.381.857	15.453.631	44.428.569	22.211.295	38.401.805	23.720.228

*Estados financieros individuales

**Estados financieros consolidados

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.

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 5 millones

Moneda: Dólares Americanos

Monto total del programa de emisión: USD 5.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones).

Tasas de interés, pago de intereses y pago de Capital: A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3650 días (1 a 10 años) y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Destino de los fondos: Los fondos serán destinados en un 65% a capital operativo y en un 35% a la reestructuración de pasivos a largo plazo con el fin de brindar una mayor optimización de recursos y costo.

Garantía: Común, a sola firma.

Rescate anticipado: Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11, el Directorio de CATHAY S.A.E. (Grupo Timbo) 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 **30 de Agosto de 2024**, confirmó en la Categoría **BBBpy** la calificación de emisor de Largo Plazo de Cathay S.A.E.. Asimismo, confirmó en categoría pyBBB al Programa de Emisión Global USD1 por USD 5 millones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 30 de Agosto de 2024.
- Tipo de reporte: Confirmación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2024.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Cathay S.A.E.	Emisor	BBBpy
Cathay S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 5 millones	pyBBB
Cathay 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.timbo.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

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

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

Nomenclatura

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

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

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

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

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

Descripción general

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

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

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

Fuentes

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

- Balances anuales individuales y consolidados hasta el 31/12/23 (12 meses), publicados en <https://siv.bcp.gov.py/>.
- Balances trimestrales individuales y consolidados hasta el 30/06/2024 (6 meses) publicados en <https://siv.bcp.gov.py/>
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: Benítez Codas & Asociados – Corresponsal en el Paraguay de KPMG International Cooperative.
- Prospecto de Programa de Emisión Global USD1 por USD 5 millones, publicado en <https://siv.bcp.gov.py/>

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 calificadoras-, 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.